

BANCA PÚBLICA, CRISIS FINANCIERA  
Y DESARROLLO

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

Dr. José Narro Robles

*Rector*

Dr. Sergio Alcocer Martínez de Castro

*Secretario General*

Mtro. Juan José Pérez Castañeda

*Secretario Administrativo*

Dra. Estela Morales Campos

*Coordinadora de Humanidades*

INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

Dr. Jorge Basave Kunhardt

*Director*

Dra. Verónica Villarespe Reyes

*Secretaria Académica*

Lic. José Ernesto Reyes Guzmán

*Secretario Técnico*

Lic. Roberto Guerra M.

*Jefe del Departamento de Ediciones*

# BANCA PÚBLICA, CRISIS FINANCIERA Y DESARROLLO

Alicia Girón  
Eugenia Correa  
Patricia Rodríguez  
(coordinadoras)



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO  
INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS



Esta investigación, arbitrada por pares académicos,  
se privilegia con el aval de la institución editora.

Banca pública, crisis financiera y desarrollo / coord.

Alicia Girón, Eugenia Correa, Patricia Rodríguez. – México :  
UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas, 2010.

246 p. : il. ; 21 cm.

ISBN 978-607-02-1166-9

1. Bancos y Operaciones bancarias – México. 2. Política monetaria – México. 3. Crisis financiera – México. I. Girón, Alicia. II. Correa, Eugenia. III. Rodríguez, Patricia. IV. Universidad Nacional Autónoma de México. Instituto de Investigaciones Económicas.

332.0972-scdd20

Biblioteca Nacional de México

Primera edición  
10 de enero de 2010

D. R. © UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO  
Ciudad Universitaria, Coyoacán,  
04510, México, D.F.  
INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS  
Circuito Mario de la Cueva s/n  
Ciudad de la Investigación en Humanidades  
04510, México, D.F.

ISBN 978-607-02-1166-9

Fotografía de la portada: Vanessa Ortega Nazir.  
Diseño de portada: Marisol Simón y Enrique Amaya.  
Corrección de estilo: Hélida De Sales Y.  
Cuidado editorial: Marisol Simón.

Prohibida la reproducción total o parcial por cualquier medio  
sin la autorización escrita del titular de los derechos patrimoniales.

Impreso y hecho en México

## ÍNDICE

PRÓLOGO <i>Francisco Suárez Dávila</i>	9
INTRODUCCIÓN	15
NUEVA MACROECONOMÍA POLÍTICA: POLÍTICA FINANCIERA Y DESEMPLEO <i>Jorge Ludlow y Patricia Rodríguez</i>	23
FINANCIARIZACIÓN, BANCA PÚBLICA Y BANCA SOCIAL <i>Alicia Girón</i>	53
BANCOS CENTRALES Y BURBUJAS CREDITICIAS <i>Alma Chapoy</i>	97
INMUNIDAD DE LA BANCA PÚBLICA FRENTE A LA CRISIS BANCARIA CLÁSICA <i>Wesley Marshall</i>	117
CAMBIO FUNCIONAL DE LA BANCA EN MÉXICO <i>Roberto Soto</i>	131
NUEVA ESTRUCTURA FINANCIERA Y OBSTÁCULOS DEL FINANCIAMIENTO AL SECTOR PRIVADO EN MÉXICO <i>Eugenia Correa, Jesús Ferreiro y Ma. del Carmen Gómez</i>	147

LA NUEVA ESTRUCTURA FINANCIERA Y LA INESTABILIDAD SISTÉMICA. LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS Y LA EXPANSIÓN DEL CRÉDITO EN MÉXICO <i>Teresa S. López González</i>	167
CONTRASENTIDOS DE LA ECONOMÍA ACTUAL. LA BANCA DE DESARROLLO <i>Teresa Aguirre</i>	195
CRISIS Y ALTERNATIVA FINANCIERA. LA CONSTITUCIÓN DE UN BANCO REGIONAL EN AMÉRICA LATINA <i>Sergio Cabrera</i>	231

## PRÓLOGO

*Francisco Suárez Dávila\**

Los bancos de desarrollo y la Banca pública surgen o renacen con las crisis. Enrique Iglesias decía en una reciente conferencia que estas instituciones habían sufrido un fuerte embate por parte de las ideas y las políticas neoliberales y el Consenso de Washington de los años ochenta y noventa y muchas habían sucumbido. Por fortuna, algunos bancos de desarrollo importantes como Nacional Financiera, el Banco de Desarrollo de Brasil (BNDS), el Banco de la Nación Argentina, CORFO, aunque maltrechos o reformados habían logrado sobrevivir y están en posición de desempeñar un papel relevante en esta gran crisis.

El Instituto de Investigaciones Económicas, gracias a la perseverancia y la visión de Alicia Girón, Eugenia Correa y Patricia Rodríguez, han mantenido vivo el tema en sus seminarios y trabajos de investigación, cuando para las instituciones ya no estaba de moda y pocos académicos se ocupaban de éste. Ahora el tema recobra su importancia y es muy oportuno que la Banca pública se analice en su doble papel que es ser un instrumento eficaz para hacer frente a la crisis y para reimpulsar el desarrollo.

\* Maestro en Economía por la Universidad de Cambridge. Diputado Federal de la LIX Legislatura de la H. Cámara de Diputados; ex representante de México ante la OCDE y ante el FMI; funcionario público en diversas dependencias del área financiera; catedrático en instituciones de educación superior. Fue miembro del Patronato Universitario de la UNAM.

[9]

Los ensayos de este libro analizan los importantes cambios que han ocurrido en la última década en México: la extranjerización del sistema financiero después de la crisis de 1994; la Banca comercial, cuando finalmente logra consolidar su situación financiera hasta los inicios de este milenio, se orienta al crédito, al consumo y la vivienda; se desarrollan los intermediarios financieros no bancarios, de manera positiva las Afores y Siefores y, como instituciones vulnerables, reguladas de manera insuficiente las Sofoles, las Multisofoles, cajas de ahorro y uniones de crédito.

Desde 1996, México no tiene un sistema bancario que contribuya al proceso de desarrollo del país. Su contribución de crédito a la actividad productiva se sitúa entre 15 y 20% del PIB, ubicándolo en un estudio del FMI, alrededor del lugar 100 entre 120 países, como a Haití, Nigeria o Rumania. El nivel de financiamiento de la Banca de desarrollo también ha disminuido de manera notable en volumen y participación. Bancomext, todavía en la crisis de 1994, contribuyó a dar financiamiento y salvar a muchas empresas exportadoras grandes y medianas que no tenían acceso al crédito internacional y de un tiempo a la fecha ha sido poco a poco dismantelado. Las empresas mexicanas a principios del milenio dependieron en parte importante del crédito de proveedores. Nafinsa, bajo su director egresado de Bancomer, hizo lo que ya no hacía la Banca comercial, aprovechó ese nicho de financiamiento de proveedores y participó con importantes volúmenes de factoraje. Nacional Financiera se convirtió en una especie de “Nacional Factoraje”, útil, pero por supuesto esto no era Banca de desarrollo.

El gobierno de Calderón descubrió que la Banca de desarrollo podría ser un instrumento eficaz y desde el principio anunció el compromiso de fortalecerla. A partir de los inicios de la crisis en 2007 y, sobre todo, en 2008 y 2009, la Banca de desarrollo ha formado parte de los anunciados programas contracíclicos.

Banobras siempre ha tenido una posición financiera sana; se le dio un papel importante dentro de la ejecución del Programa Nacional de Infraestructura y en la operación del correspondiente Fondo.

Nacional Financiera y, en alguna medida, Bancomext recibieron la función de rescatar empresas y apoyar los mercados



financieros de algunos tipos de papel empresarial. Se activaron sus operaciones de garantías y banca de segundo piso. Estas operaciones eran de corto plazo, limitadas e insuficientes. No eran nuevamente actividades de Banca de desarrollo. BNDS de Brasil ha desempeñado un papel mucho más importante, incluso apoya sectores y empresas estratégicas como el sector automotriz, como Embraer o el mismo Petrobras, que forman parte de la vanguardia de su recuperación económica.

El gobierno de ese país ha planteado una reforma a la Ley de Banca de Desarrollo, que más bien es “una miscelánea” que actualiza las leyes en funciones menores que ya son obsoletas, por ejemplo, se les aplicó excesivamente algunos aspectos del régimen de Banca comercial. Contiene alguna rectificación importante en la “intermediación financiera” para que el financiamiento que obtiene la Banca de desarrollo con la garantía del gobierno para recalificarlo a la economía no cuente como déficit fiscal, salvo que se incurran pérdidas. Esto es parte de lo que hace Brasil hábilmente; al usar al BNDS en su política contracíclica para no aumentar su déficit demasiado.

México, en alguna medida, regresa a problemas similares de cuando enfrentó la situación posterior a la gran depresión de 1929. La banca comercial, recuperándose de la destrucción institucional que sufrió durante la Revolución y con presencia importante de los bancos extranjeros, no prestaba más que al comercio y en forma limitada. Por eso se crearon instituciones de Banca de desarrollo para otorgar crédito a la agricultura (Banco de Crédito Rural), a la infraestructura (Banobras), a la industria (Nafinsa) y al comercio exterior (Bancomext). Éstas fueron justamente las que ayudaron a México a salir de la depresión y emprender una eficaz estrategia de desarrollo que permitiría al país crecer 6% anual en las siguientes cinco décadas.

La Banca de desarrollo fue, sin duda, una innovación mexicana en el arsenal de políticas de desarrollo. John de Beers economista estadounidense conservador, egresado de Chicago y funcionario del Departamento del Tesoro, escribía con admiración en la famosa revista *Problemas Agrícolas e Industriales de México* de 1953 en el artículo “El peso mexicano 1941-1953”:

Los bancos nacionales, procuraron un canal para desembolso de fondos que, si hubieran emanado directamente del presupuesto público, hubieran provocado un déficit mayor. En cierto sentido desempeñaron la función política de un presupuesto de capital; es decir, crearon una serie de cuentas en la que los déficits anuales para inversión permanente o adquisición de activos, parecen inobjetables.

Eso es lo que México torpemente, por dogmatismo, dejó de hacer y Brasil, con pragmatismo, sí hace.

En México, nuevamente se ha suscitado un gran debate nacional en los últimos meses en el cual han participado y contribuido con ideas, el Instituto de Investigaciones Económicas y las coordinadoras del libro. El Senado de la República ha organizado una serie de foros en defensa de la Banca de desarrollo para activarla como un instrumento de financiamiento del desarrollo nacional. Las principales conclusiones de estos foros se han incorporado en un proyecto de ley apoyado por un grupo de senadores, pero lo importante de este esfuerzo son las propuestas que el proyecto contiene y que son coincidentes con muchas de las tesis de este libro y que fijan un nuevo rumbo institucional.

De lo que se trata es de crear un Sistema Nacional de Banca de Desarrollo, el cual se integraría por los principales bancos como ejes de apoyo a diferentes sectores de la economía:

1. Nacional Financiera: industria.
2. Banobras: infraestructura y apoyo al federalismo, estados y municipios.
3. Bancomext: comercio exterior y promoción de empresas mexicanas en el exterior.
4. Financiera Rural: crédito y seguro a las actividades primarias.
5. Hipotecaria Federal: vivienda.
6. Bansefi, eje del sistema de Banca popular.

Un principio importante es consolidar en dichos bancos muchos fondos dispersos en secretarías de Estado, como el fondo PYME el cual lo opera una secretaría de Estado, en forma clientelar y a fondo perdido. Otro punto fundamental es defender la presencia

de Bancomext y reintegrarle la función de promoción que hoy desempeña ProMéxico ilegalmente, porque usurpó funciones y recursos de Bancomext que ampara una ley del Congreso —y también ineficazmente—, porque nuestra historia ha evidenciado que la promoción no debe divorciarse del financiamiento. El IMCE fracasó por eso. Otra reforma es transformar Financiera Rural en un verdadero banco. Bajo la ideología del Banco Mundial, se desapareció, por las pérdidas incurridas, el Sistema Financiero Banrural, y se creó un engendro: la Agencia de Desarrollo. Esta recibe fondos presupuestales y los presta, pero sólo vive de estas aportaciones de capital y recuperaciones. La ventaja de convertirlo en banco es que los recursos aportados se convierten en capital y se apalancan vía crédito, con lo cual se multiplican los recursos de apoyo del banco.

Otra idea es crear un Consejo Nacional de Banca de Desarrollo en el que participen todos los bancos y probablemente las secretarías sectoriales como instrumento para coordinar esfuerzos, rendir informes a la sociedad y evaluar resultados.

Estas instituciones serían responsables de preparar programas de financiamiento al desarrollo sectorial de largo plazo, incluyendo los necesarios proyectos de soporte. Lo importante es que los bancos tendrían funciones amplias: crédito en primero y segundo pisos, capital de riesgo, asistencia técnica, canalización de subsidios transparentes con recursos presupuestales focalizados.

La otra cara de la medalla es que las instituciones deben tener fuentes de recursos adecuados: capitalización periódica por parte del Estado y posibilidad de emitir deuda de corto y largo plazos, con la garantía del Estado y a tasas ligeramente por arriba de los Cetes. También la posibilidad de colocar sus bonos en el sistema de ahorro para el retiro.

Debe también reformarse su sistema de gobierno corporativo para tener una adecuada autonomía de gestión, blindar sus equipos directivos contra los cambios sexenales y contar con consejos independientes. Volver a formar equipos profesionales de Banca de desarrollo capaces de evaluar proyectos y programas, actualmente casi en extinción. Finalmente debe montarse un sistema eficaz de rendición de cuentas. Incurrir en pérdidas no justificadas debe ser causa de remoción de la Dirección y del Consejo.

Éstos pues, son algunos de los aspectos que deben reformarse para volver a tener una Banca de desarrollo que realice una eficaz política contracíclica y para impulsar un proceso de crecimiento dinámico en un país que ha sido afectado por un notorio rezago, y un proceso largo de estancamiento. ¡Esta sería una verdadera reforma estructural!

Felicito al Instituto de Investigaciones Económicas, a las coordinadoras del libro, Alicia Girón, Eugenia Correa y Patricia Rodríguez y demás autores ya que contribuyen en forma por demás oportuna, con una importante y enriquecedora aportación al debate nacional sobre un valioso instrumento de política, la Banca pública.

## INTRODUCCIÓN

Este libro tiene el objetivo de analizar el papel de la Banca pública en el desarrollo, sosteniendo que ésta tiene un papel importante en la administración de las crisis financieras, pero de manera especial es una institución fundamental para la soberanía monetaria y el financiamiento de la economía en los países en desarrollo.

Las recurrentes crisis financieras de esta etapa de desregulación y liberalización financieras y la crisis global iniciada en el año 2007 han mostrado que la Banca pública es fundamental en los países en desarrollo para mantener los flujos de crédito indispensables para las empresas y los propios bancos privados.

Los bancos públicos en las economías en desarrollo son el soporte del crédito y del dinero de cada país, ya que son las únicas instituciones que pueden tener objetivos de financiamiento sustentable, estabilizar los flujos de crédito y los costos del mismo, y con ello funcionar fuera de las condiciones especulativas que rigen de manera recurrente en los mercados privados.

Sin embargo, la desregulación financiera y la fuerza creciente de los conglomerados financieros fueron, en muchos países, estrangulando a la Banca pública llevándola a la extinción o a la conversión en bancos de rescate y soporte para los bancos y mercados privados. Con ello, la disponibilidad de crédito en moneda nacional, a costos compatibles con las condiciones de rentabilidad de los mercados domésticos se fue haciendo cada vez más difícil o incluso imposible. Las empresas y los gobiernos de las economías emergentes son financiados en los mercados privados de capital, bajo condiciones y costos que transfieren parte

[15]

importante de la rentabilidad de las primeras y de los ingresos de los segundos a la rentabilidad de un reducido grupo de conglomerados financieros privados.

La Banca pública, se sostiene en este libro a lo largo de las diferentes contribuciones, es parte de la reconstrucción de los patrones monetarios nacionales, del crédito en moneda nacional y de las relaciones de cooperación financiera internacional.

“Nueva macroeconomía política: política financiera y desempleo”, es el trabajo de Jorge Ludlow y Patricia Rodríguez con el cual se abre este libro. Los autores abogan la urgencia de una teoría firmemente sustentada sobre la economía social y de género, es decir, el análisis de muchos de los problemas del desarrollo requieren de entender la relación entre género, economía, sociedad y política, y sólo después de ello y en ese marco analizar los procesos de producción, empleo y medio ambiente. Se considera que es una manera de darle un correcto sentido al bienestar social y a la riqueza de las naciones. El capítulo está dividido en seis secciones. Primero se revisan las ideas y el desarrollo de la nueva macroeconomía política, después se comentan los diferentes modelos contruidos para el análisis. En la tercera parte, se estudian los resultados sobre la credibilidad y la reputación, para posteriormente comentar los resultados sobre las barreras políticas al crecimiento. Por último, se presenta el modelo para el caso mexicano que contribuye a evaluar la dinámica, además del rol del financiamiento del gobierno en su desarrollo de 1980 a 2007.

El segundo capítulo, “Financiarización, Banca pública y Banca social frente al financiamiento del desarrollo” está a cargo de Alicia Girón. La autora sostiene que el tema de la Banca pública está volviendo a la discusión en el curso de la crisis actual, además presente debido al creciente número de nacionalizaciones bancarias que la propia crisis impuso. La hipótesis central en el trabajo es que las transformaciones de la Banca pública y de la Banca de desarrollo sólo se perciben en el transcurso de la financiarización. Este proceso ha significado que la rentabilidad del capital financiero, soportada en los procesos de la innovación financiera, se incrementa muy por encima del crecimiento y de la rentabilidad de las economías. La sobredimensión de los sectores financieros y

las elevadas operaciones del sistema financiero basadas en intermediarios financieros no bancarios ha conducido a episodios de creciente inestabilidad e incluso encadenado quiebras de enormes conglomerados financieros. La autora avanza la idea de que estos agentes financieros y los nuevos actores en el financiamiento del desarrollo desdibujaron a las instituciones bancarias más importantes como fueron la Banca de desarrollo. Sin embargo, como lo sostiene este trabajo, la Banca de desarrollo es una alternativa a la crisis de la financiarización que enfatiza el papel del Estado y del banco central como garante del financiamiento para el desarrollo.

El tercer capítulo presenta el trabajo de Alma Chapoy titulado “Bancos centrales y burbujas crediticas”. La autora sustenta que el estallido de la burbuja inmobiliaria, la consecuente irrupción de la crisis financiera, la debilidad del dólar, los persistentes desequilibrios mundiales y los altos precios del petróleo y de los alimentos han conformado una situación de inestabilidad en la economía mundial, en particular, del sector financiero. En este trabajo se analiza el papel de los bancos centrales, en especial del Fed, ante las llamadas burbujas accionaria e inmobiliaria en Estados Unidos. Se sostiene que las burbujas en el precio de los activos provocan fragilidad en el sistema bancario, puesto que éstos sirven como colateral en los préstamos. Asimismo, se estudia la elevación en los precios del petróleo y de otras materias primas que, aunque se debe a la combinación de varios factores, uno de ellos, es la especulación. De lo dicho a lo largo de este trabajo, se desprende que las burbujas comprometen los objetivos de los bancos centrales en relación con la estabilidad del sistema financiero. De allí la imperiosa necesidad de que esas instituciones, incluso aquellas cuyo objetivo es exclusivamente la estabilidad de precios, se preocupen por detectar las burbujas en una fase incipiente.

El cuarto capítulo incluye el trabajo de Wesley Marshall titulado “Inmunidad de la banca pública frente a la crisis bancaria clásica”. El autor sostiene que la Banca privada y la Banca pública tienden hacia comportamientos distintos tanto en los periodos de expansión como de contracción económica. El objetivo de este capítulo es examinar los diferentes comportamientos institucionales de la

Banca privada y la Banca pública en cuanto a un fenómeno específico y particular de la Banca –la crisis bancaria clásica–. Dentro de las diversas formas en que la actividad bancaria puede llevar a la ruina a una economía, la crisis bancaria clásica ha probado ser no sólo la más dañina, sino la más repetida históricamente. En este trabajo el autor explica qué es la crisis bancaria clásica y la inmunidad de la Banca pública a este tipo de acontecimiento.

El quinto capítulo presenta el trabajo de Roberto Soto titulado “Cambio funcional de la Banca en México”. Soto sostiene que el sistema financiero en México ha sufrido múltiples transformaciones, las cuales se pueden reunir en tres: desregulación financiera, presencia de nuevos actores e innovación de instrumentos financieros. Éstas han venido reestructurando todo el sistema financiero y conformando un cambio funcional del sector bancario. Mientras que éste tenía como actividad principal el otorgamiento del crédito hacia las empresas, se pasó a una Banca dedicada a financiar a otros segmentos del sistema financiero y a dar soporte a las operaciones en el mercado de derivados. Esto ha provocado que el proceso de financiamiento productivo disminuya, dificultando el funcionamiento empresarial que permita la reactivación del mercado interno así como la generación de un crecimiento y desarrollo de la economía en su conjunto.

El sexto capítulo se titula “Nueva estructura financiera y obstáculos al financiamiento al sector privado en México”. Sus autores son Eugenia Correa, Jesús Ferreiro y Ma. del Carmen Gómez. En el contexto de los profundos cambios de los mercados financieros en América Latina, los autores analizan las transformaciones estructurales del sistema financiero en México y sus consecuencias sobre el financiamiento al sector privado de la economía. Se efectúa un balance a casi 15 años de la crisis financiera de 1994, enfatizando que se trató de una crisis que no sólo modificó la propiedad de la Banca comercial, sino que también desplazó a sus propietarios que por muchos años habían formado parte del corazón del poder económico y político del país. Al iniciar el siglo la mayoría de estas familias han sido desalojadas del negocio financiero, incluso de la propiedad y conducción de las mayores empresas, muchas de las cuales ahora son de propiedad extranjera. Algunas



otras fueron reducidas al papel de rentistas o de administradores de los intereses de empresas extranjeras. Los nuevos bancos extranjeros han reducido de manera sistemática el financiamiento directo y las grandes empresas, ahora desarticuladas de los bancos, han perdido la enorme palanca de poder económico y político que es el crédito. En el trabajo se analizan las principales tendencias del financiamiento al sector privado desde la crisis bancaria de 1994. Se estudia el desempeño del financiamiento doméstico al sector privado en el caso de México y se analiza cómo las reformas financieras efectuadas con el objetivo de aumentar el ahorro y el financiamiento para la inversión no los han alcanzado.

En el capítulo séptimo se presenta el trabajo de Teresa López titulado “La nueva estructura financiera y la inestabilidad sistémica. Los intermediarios financieros y la expansión del crédito en México”. La autora sostiene que el fortalecimiento del poder oligopólico de los bancos y la consolidación de los intermediarios no bancarios, así como la constitución de nuevos agentes financieros dio paso a una nueva estructura financiera internacional, que se caracteriza por ciclos financieros inestables derivados de la expansión irresponsable del crédito, que ha generado niveles de sobreendeudamiento por encima de las reservas de los bancos. Lo cual pone en peligro los sistemas de pagos internos, pero con efectos sistémicos a nivel internacional, como lo ha demostrado la actual crisis hipotecaria de Estados Unidos. En este trabajo la autora analiza la expansión y comportamiento de los intermediarios financieros no bancarios; en particular la evolución, estructura y características de las Sociedades Financieras de Objeto Limitado (Sofoles) hipotecarias. La hipótesis general es que este tipo de intermediarios no bancarios se han convertido en una fuente generadora de inestabilidad financiera, dada su capacidad para expandir el crédito en el marco de una doble desregulación. Por un lado, la desregulación de las operaciones bancarias y, por el otro, la ausencia de un marco normativo que regule las operaciones no bancarias. Ello les ha facilitado realizar operaciones especulativas, como la titulación o “empaquetamiento” de su cartera de pasivos, mismas que permiten obtener altas ganancias especulativas, al mismo tiempo que distribuyen el riesgo y generan más liquidez.

El trabajo está dividido en tres secciones, en la primera se hace una breve revisión sobre las aportaciones teóricas en torno de las causas que generan el sobreendeudamiento y la inestabilidad financiera. Concretamente se revisan las aportaciones de Keynes, Misnky y Kregel. En la segunda sección se estudia el marco jurídico que rige a los intermediarios financieros no bancarios en México, así como su estructura crediticia. Por último, se analiza la estructura y comportamiento de las Sofoles hipotecarias. En un marco de total libertad, las Sofoles hipotecarias se han convertido en una fuente potencial generadora de inestabilidad financiera, al trasladar, mediante la bursatilización de su cartera, el riesgo implícito en el crédito que otorgan a clientes de dudosa solvencia económica.

Teresa Aguirre aporta el octavo capítulo con el título “Contrasentidos de la economía actual. La Banca de desarrollo”. La autora estudia las reformas en la Banca de desarrollo a partir de los años noventa, mismas que se fundaban en la idea de que la intermediación financiera debía realizarse con autonomía, es decir sin interferencias políticas en la asignación del crédito y en el manejo de los instrumentos de intermediación, los cuales debían velar por el equilibrio financiero. También se proponía una adecuada rentabilidad y una prudente administración de la cartera de riesgos. Al igual que los de la idea de bancos centrales independientes, la banca de desarrollo debería ser la responsable de rendir cuentas ante las autoridades pertinentes. Las orientaciones operativas que se emitieron para guiar la conducta de estas instituciones, buscaban complementariedad en las actividades socialmente rentables (para el sector privado que no operaba a la escala requerida), complementariedad, rentabilidad y transparencia, propiciando sinergias entre el financiamiento público y privado. Debían además, propiciar la estandarización de procesos y productos para facilitar y abaratar la intermediación financiera; promover el factoraje electrónico, *leasing* y los fondos fiduciarios; así como el mercado de valores mediante la titularización de carteras; incentivando el uso de fondos de garantía y el capital de riesgo.

De acuerdo con la autora, los objetivos que se proponían las reformas no se han cumplido. La liberalización aumentó la entrada

de flujos especulativos de capital, con lo cual el sistema bancario y financiero encontró en la especulación el mayor ámbito de negocios. Además, se desnacionalizaron las instituciones bancarias; se perdió sobre las políticas monetaria y financiera; y, se redujo el crédito a la inversión productiva. Por último, se argumenta en este estudio que las tasas de interés no han tendido a igualarse mundialmente y tampoco aumentó el financiamiento a la inversión productiva.

El último capítulo se titula “Crisis y alternativa financiera. La constitución de un banco regional en América Latina”. Se trata de una contribución de Sergio Cabrera cuyo objetivo es estudiar el contexto de las instituciones financieras internacionales y el surgimiento del proyecto del Banco del Sur. El autor sostiene que la crisis financiera internacional iniciada y propiciada en Estados Unidos es una crisis marcada por los fracasos de la era neoliberal, entre ellos la creciente desigualdad y la enorme concentración, que se expresan en el ámbito de los mercados financieros como enorme crecimiento de los activos y de las rentas financieras, repetidas burbujas financieras e inestabilidad, junto con una inversión productiva y un gasto público extremadamente limitados. Así, Cabrera plantea que el Banco del Sur puede ser un instrumento importante para la cooperación económica y financiera de América del Sur, en tanto que sea capaz de orientarse al financiamiento de proyectos sustentables y de fórmulas de administración y orientación crediticia diferentes que los organismos financieros internacionales tradicionales.

Así, este libro se compromete con la necesidad de profundizar el debate sobre la Banca pública, como una institución fundamental para el desarrollo en países con monedas no convertibles. Además, las instituciones crediticias son llamadas a hacer avances importantes para la generación de una nueva arquitectura financiera para los países del sur.

Las coordinadoras de este libro agradecen el apoyo a Francisco González y a Juan Manuel Gómez. Esto no se hubiera podido realizar sin el proyecto “Incertidumbre financiera y cambio institucional; desafíos y acuerdos” financiado por la Dirección General de Asuntos del Personal Académico.



## NUEVA MACROECONOMÍA POLÍTICA: POLÍTICA FINANCIERA Y DESEMPLEO

*Jorge Ludlow\**  
*Patricia Rodríguez\*\**

### INTRODUCCIÓN

Cuando hablamos de la democracia, damos por entendido un estado de derecho con normas e instituciones, sin embargo, es un concepto amplio y definirlo no es fácil. Tal vez presupone que ya se logró la credibilidad y la reputación del gobierno y sus instituciones, pero por otra parte hay análisis que nos dicen que son las instituciones las que generan esta credibilidad y reputación. El siguiente trabajo presenta un análisis sobre nociones asociadas con la curva de Phillips de corto plazo. La posición a revisar es: ¿si se manipula el desempleo para que un partido conserve el poder y por tanto no hay estabilidad política, esto implica que tampoco hay crecimiento económico estable? La noción utilizada por los pensadores clásicos es muy lejana a ésta ya que para

\* Profesor investigador de la Universidad Autónoma Metropolitana, Azcapotzalco.

\*\* Académica del Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM.

ellos, hacer política económica es buscar y lograr que los países puedan crecer y alcanzar su estabilidad económico-política de largo plazo. En la nueva macroeconomía política se acepta la posibilidad, de que en lugar de que sea un gobierno benevolente quien cuida la riqueza de la nación sea un grupo que usa el poder para continuar obteniendo sus beneficios, bajo el nombre de un partido político que impone su proyecto a los demás mediante las elecciones.

Hay un consenso que dice: lo que lleva al crecimiento económico es una sana combinación de libertades económicas con estabilidad política. La relación entre la democracia y el crecimiento económico es motivo de estudio en la nueva macroeconomía política, una de sus preguntas es: ¿la democracia es un requisito para lograr el crecimiento económico, o es al contrario?; ¿primero es el crecimiento y con este se genera la democracia? ¿Qué papel tienen las normas cuando se trata de la economía y su crecimiento? ¿De qué tamaño debe ser el gobierno? La nueva macroeconomía política observa como aún en las democracias maduras, se produce un aumento en la demanda agregada, vía el gasto público, justo cuando se aproximan las elecciones.

El punto de vista del texto es afirmar que urge una teoría bien establecida sobre la economía social y de género, o sea muchos de los problemas del desarrollo están en no entender la relación entre género, economía, sociedad y política, después ya podremos hablar de producción, empleo y medio ambiente para a fin de cuentas darle un correcto sentido al bienestar social y la riqueza de las naciones; las nuevas responsabilidades biológicas en un entorno global.

En este documento, se abordarán las ideas y el desarrollo de la nueva macroeconomía política; se comentan los diferentes modelos contruidos; hablaremos de resultados sobre la credibilidad y la reputación; se comentan resultados sobre las barreras políticas al crecimiento; presentamos un modelo que nos ayuda a evaluar para el caso mexicano como ha sido esta dinámica y, para concluir hablaremos del papel del financiamiento del gobierno en su desarrollo de los gobiernos de México 1980-2007.

## LA NUEVA MACROECONOMÍA POLÍTICA

Es una agenda de trabajo que en realidad es un retorno a la economía política ahora en la interfase de la macroeconomía, elección social y teoría de juegos. Tiene especial interés explicar la interacción de los factores políticos y económicos de las variables: ciclo económico, inflación, desempleo, políticas de estabilización, democracia, desigualdad y crecimiento económico, inestabilidad y conflictos sociales, los presupuestos deficitarios persistentes, integración internacional y el tamaño de las naciones. Le falta integrar la participación de las mujeres, su acción en la complejidad social y reconocer que es quién decide el futuro demográfico. Algunos autores importantes son: Daron Acemoglu, Alberto Alesina, Alan Drazen, Bruno Frey, Douglas Hibbs, William Nordhaus, Mancur Olson y Kenneth Rogoff.

Estas ideas ya estaban presentes en Alexis de Tocqueville

es imposible considerar el curso ordinario de los asuntos en Estados Unidos sin dejar de percibir el deseo de reelegirse como el propósito principal del presidente [...] y en especial cuando la elección que se avecina despierta su interés personal ahora bajo la faceta de buscar el interés público [Alexis de Tocqueville, 1835].

Para la macroeconomía y en especial para Keynes la política económica siempre va a favor del interés público, hay una idea de un gobierno benevolente actuando como un guardián del bienestar social. Cuando Keynes discutía que la economía es inherentemente inestable y que estas oscilaciones conllevan modificaciones en los niveles de bienestar, estuvo la hipótesis implícita en los modelos keynesianos ortodoxos que los gobiernos buscan la estabilidad debido a gobernantes magnánimos actuando en beneficio del capitalismo y de la sociedad. Para Tinbergen el hacedor de la política es concebido como un planeador social benevolente cuyo único objetivo es maximizar el bienestar social, así que el enfoque tradicional a la política económica es tratar al gobierno como exógeno al funcionamiento de la economía [Tinbergen, 1952]. No todos los autores opinan igual. Para Kalecki,

es el dominio de los capitalistas y sus intereses lo que origina el ciclo económico [Kalecki, 1943]. Para Joseph Schumpeter el capitalismo está permeado por políticos que buscan y compiten por el voto afectando las decisiones políticas y los acontecimientos [Schumpeter, 1942].

La idea de un dictador benevolente actuando como un guardián, ha sido cuestionada fuertemente, en la temática de la elección pública se pregunta porqué podría ser que los políticos ya electos van a impulsar iniciativas que maximicen el beneficio social [Buchanan *et al.*, 1978].

Para Buchanan los políticos que buscan el favor del voto, hacen que se presente una asimetría en la aplicación de las políticas keynesianas, ya que los votantes no entienden que los gobiernos enfrentan una restricción presupuestal intertemporal, subestiman los futuros programas recaudatorios para cumplir con el pago de la deuda que financió programas de gasto. Los votantes sufren “ilusión fiscal”, Alesina y Perotti [1995] mencionan que, bajo esta asimetría se puede manipular la economía con fines electorales generando déficit persistentes. Alesina menciona que el déficit se puede manejar a modo de influenciar las iniciativas que puedan tener futuros gobiernos, adelantando pagos de la deuda y/o incrementándola [Alesina, 1988]. Como Wagner lo señala: es la administración económica dedicada a la ganancia política [Wagner, 1977].

Una idea que marca el inicio de un cuerpo de estudio se da con Killick al incorporar que las sociedades son fragmentadas y heterogéneas de manera frecuente, especialmente cuando hay factores religiosos, étnicos, lingüísticos y geográficos que dividan a la población, por lo que los gobiernos usualmente están administrando los conflictos entre estos grupos [Killick, 1976]. Las decisiones son por lo general una balanza de los intereses más que la búsqueda de una satisfacción, se busca aquella solución de los conflictos que mantenga al mismo grupo en el poder. Desde este enfoque el gobierno es visto en el centro de la interacción entre las fuerzas políticas y las económicas, lo cual permite considerar al gobierno de modo endógeno, que no busca como único fin la felicidad de la población.



El político en el cargo es el responsable por la selección y la implementación de la política económica, su comportamiento viene marcado por restricciones institucionales. Lo que hacen o dejan de hacer tiene un importante efecto en el crecimiento económico y la estabilidad. La interdependencia entre la economía y la política es ahora un área bien establecida en la investigación de los economistas interesados en explicar las causas de la inestabilidad agregada.

#### LOS DIFERENTES MODELOS CONSTRUIDOS

La frontera de la actividad del Estado se ha determinado por hechos históricos combinados con logros en el desarrollo económico que reconocen las fallas de los mercados y los gobiernos. Estas ideas han influido en la manera de que “el gobierno debe planear menos, poseer menos y regular menos, permitiendo que las fronteras de los mercados se expandan” [Yergin y Stanislaw, 1999].

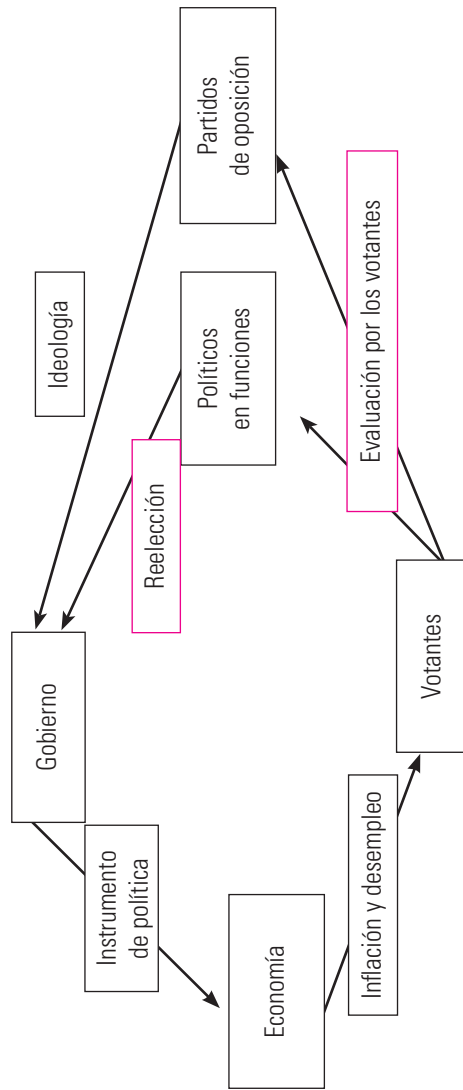
De acuerdo con Frey [1978] el modelo keynesiano de flujo circular debe ser modificado para incorporar a un gobierno con intereses propios, de modo que los votantes se enfrentan con un problema de agencia ya que el agente, o sea el gobierno, puede tener diferentes preferencias que están ocultas por intervenir votantes imperfectamente informados.

El ciclo de Frey que se presenta es interesante porque es un flujo-ciclo intertemporal, que requiere de varios periodos para cumplir un ciclo, el gobierno usa los instrumentos de política económica, la economía da su respuesta, a Frey le interesan en particular las variables inflación y desempleo ya que afectan de manera directa a los votantes, de quienes están en el poder unos tratan de ser reelectos y los otros argumentan alguna forma de modernidad ideológica y buscan tomar el poder.

Hay algunas explicaciones, que básicamente son las combinaciones sobre las expectativas y el conducirse de los políticos.

El modelo de Nordhaus, afirma que el político en funciones escoge la política que le genera el escenario más favorable al mo-

ESQUEMA 1. MODELO FLUJO-CICLO INTERTEMPORAL



Fuente: Elaboración propia.

CUADRO 1

	<i>Comportamiento no racional (expectativas adaptativas)</i>	<i>Comportamiento racional (expectativas racionales)</i>
Políticos aislados y oportunistas	Nordhaus, 1975	Rogoff y Sibert, 1988
Política de los partidos	Hibbs, 1977	Alesina, 1987

Fuente: Elaboración propia, varios autores.

mento de la siguiente elección, ya que busca ser reelecto [Nordhaus, 1975]. El modelo incorpora consideraciones de la generación actual *versus* la generación futura. Asume una “función votante”, considera que los votos actúan de la forma:  $v(t) = g(u(t), p^e(t))$   $g_1 < 0$ ,  $g_2 < 0$  donde  $u(t)$  es desempleo y  $p^e(t)$  es la inflación,  $p^e(t)$  es la inflación esperada. De modo que si  $v_1 > v_2 > v_3$  los votantes prefieren  $v_1$ . El modelo es el sistema:

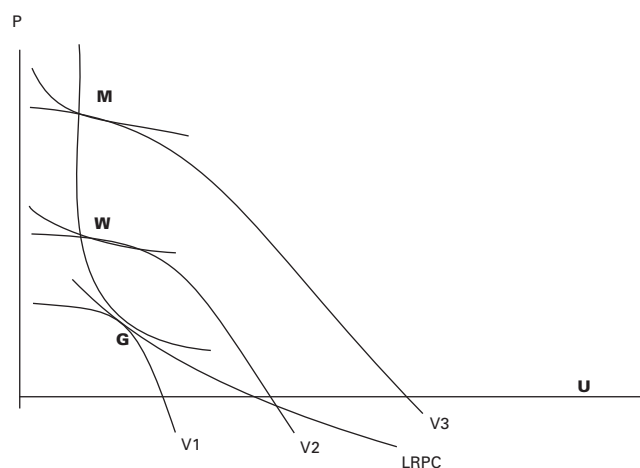
$$\begin{array}{ll}
 \text{Curva de Phillips:} & p^e(t) = f(u(t)) + \lambda p^e(t) \\
 \text{Expectativas adaptativas:} & p^e(t) - p^e(t-1) = \alpha [p^e(t-1) - p^e(t-1)] \quad \alpha > 0 \\
 \text{Condición de equilibrio:} & p^e(t) = p^e(t) \\
 \text{Trade-off Phillips largo plazo:} & p^e(t) = f(u) / (1 - \lambda) \quad 1 > \lambda > 0
 \end{array}$$

$$\text{El planeador social maximiza: } W = \int_0^{\infty} g(U(t), \hat{P}(t)) \cdot e^{-rt} dt$$

Del modelo se obtiene la gráfica siguiente, los puntos  $G$ ,  $W$ ,  $M$  son relevantes.

$G$  es donde la curva de Phillips de largo plazo es tangente a la función votante, si  $r = \infty$  sólo importa la generación actual, se le llama la “regla dorada”.

GRÁFICA 1



Fuente: Elaboración propia con base en Nordhaus [1975].

$M$  es donde los agentes son “miopes puros”, la política miope ignora el bienestar de las futuras generaciones que sólo ajusta para el nivel de empleo actual y la inflación se ajusta de manera residual.

$W$  es la solución de “bienestar social”  $0 < r < \infty$ , el político tiene en consideración ambas generaciones.

El resultado importante del sistema no lineal propuesto es cuál modelo predice que los sistemas democráticos toman el punto  $M$ , donde se presenta la miopía, además muestra que es posible engañar al electorado gracias al decaimiento en la memoria.

Un punto importante para el modelo de Nordhaus, es que está en contraposición a las ideas keynesianas tradicionales. Notemos con cuidado que es Nordhaus quien da las bases que permiten hablar de un ciclo político: viene el periodo electoral y el político incumbente (que está en funciones) abusa de sus facultades y genera un jalón de demanda para incrementar el empleo con el objeto que sea mínimo el desempleo al momento de la votación. La inflación se deja sentir cuando ya está en el poder pero ahora utiliza su autoridad dedicando su tiempo al control de la inflación por medio de políticas deflacionarias, buscando la intersección  $G$

de bienestar social. Debido al decaimiento en la memoria de los votantes ya no recordarán nada para el siguiente periodo electoral, lo cual permite una reelección o sea, repetir la estrategia. Empíricamente se debe ver un claro patrón en el empleo y la inflación a lo largo del ciclo electoral: en la primera parte del ciclo el desempleo sube y la inflación baja, posteriormente no es extraño ver el PIB y la inflación ambos a la baja, conforme se acercan las elecciones debe caer el desempleo y mostrar una elevación en el PIB, coincidentemente con precios a la alza. Nordhaus es un proponente de un banco central independiente.

El modelo de Hibbs y el de Nordhaus tienen el inconveniente de que predicen que todos los partidos se comportarán de manera similar al estar en el poder. Por otra parte los votantes tienen opiniones idénticas sobre la inflación y el desempleo, esta observación lleva a Hibbs a proponer un partido con un marco ideológico y así éste es quien impulsa su programa, por otra parte con votantes heterogéneos claramente se presentan preferencias diferenciadas sobre el nivel adecuado de inflación y desempleo.

El modelo se construye por medio de dos funciones de la forma:

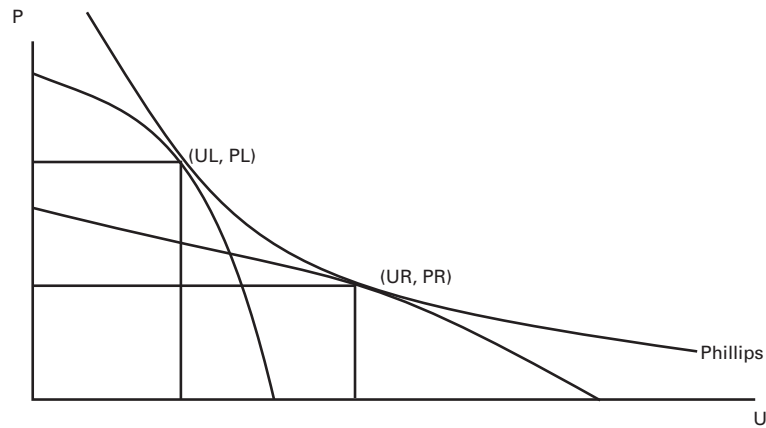
$$c_r = \{(u - u_r)^2 + \psi_r(p - p_r)^2\} / 2$$

$$c_l = \{(u - u_l)^2 + \psi_l(p - p_l)^2\} / 2$$

Las diferencias entre los partidos se especifican como:  $u_l \leq u_r$ ,  $p_r \leq p_l$ ,  $\psi_r \geq \psi_l$

El modelo es muy simple pero la importancia del modelo de Hibbs es que remarca cómo la evolución de la distribución del ingreso se lleva a cabo por medio de la actividad de los políticos y sus partidos, además predice que los gobiernos de izquierda buscarán un bajo desempleo, mientras que los de derecha darán importancia a una baja inflación. Un serio defecto en este modelo es que no hace referencia a la inestabilidad de la curva original de Phillips, pese a que el trabajo de Friedman ya era muy conocido. Al igual que Nordhaus, Hibbs también falla al tratar de atraer apoyo empírico a sus resultados.

GRÁFICA 2



Fuente: Elaboración propia con base en Hibbs [1977].

Alberto Alesina ha mostrado que la idea del ciclo político, sigue siendo adecuada incorporando las expectativas racionales y; a) los votantes están inciertos acerca de los resultados de la elección, b) los contratos laborales están firmados y no se pueden modificar después de las elecciones. Alesina considera a Wittman y a Hibbs al enfatizar las preferencias ideológicas de los políticos quienes desean favorecer a sus seguidores implementando políticas que seguramente conlleven una modificación en la distribución del ingreso a su favor [Wittman, 1977; Hibbs, 1977]. Se supone que los votantes están conscientes de las diferencias en los programas de los partidos y demuestra que la política macroeconómica genera perturbaciones de corto plazo debido a que los agentes racionales votantes están inciertos sobre los posibles resultados. La combinación sobre los resultados de la elección y las diferencias ideológicas es lo que origina la inestabilidad agregada en el modelo de Alesina, de modo que el modelo predice: que si se logran unir las políticas macroeconómicas, entre los partidos, las fluctuaciones a nivel agregado se verían reducidas. El modelo de Alesina se basa en el modelo de Stanley Fischer, este importante trabajo inicia la inclusión en la idea keynesiana de las expectativas racionales con un mercado de trabajo en el

cual los contratos nominales se firman por dos años o más y se demuestra la no neutralidad del dinero [Fischer, 1977]. Stanley Fischer enfrenta la idea de que la política monetaria es inefectiva, crítica debida a Sargent y Wallace proveniente de su modelo con expectativas racionales y contratos a un año, el equilibrio tiene una flexibilidad instantánea en los precios con agentes que tienen expectativas racionales [Sargent y Wallace, 1975]. Con el modelo de Stanley Fischer los contratos nominales son fijos y se presenta un efecto de rigidez en precios por lo que los mercados no se limpian, así la política monetaria es efectiva teniendo efectos sobre el nivel de producto y el empleo.

Usando el modelo de Stanley Fischer, lo que Alesina nota es que los partidos usan la política monetaria generando un ciclo político. El modelo usado es:

$$y_t = \beta[\dot{P}_t - \dot{w}_t] + Y_N$$

$$\dot{w}_t = \dot{P}_t^e$$

$$\dot{P}_t^e = E[\dot{P}_t | I_{t-1}]$$

$$y_t = \beta[\dot{P}_t - \dot{P}_t^e] + Y_N$$

Esta última relación incorpora las “sorpresas” que tiene la política monetaria, se supone que el político en funciones tiene la habilidad de marcar la política monetaria. Ahora los contratos de los salarios nominales están fijos por lo que no pueden adecuarse a la sorpresa, siendo así la política monetaria tiene efectos reales aumenta el producto interno bruto (PIB) y disminuye el salario real. Siguiendo a Hibbs, Alesina parte de que un gobierno de izquierda prefiere un bajo nivel de desempleo, por lo que los negociadores salariales, suponen que si la izquierda va a ganar la elección, ellos exigen salarios nominales altos que compensen la subida en los precios, pero si ganan los conservadores lo que habrá es una contracción para frenar los precios y una subida en el desempleo. Ahora si el gobierno cambia de la izquierda a la derecha, el modelo de Alesina predice una recesión, un aumento en el desempleo

y una inflación que declina. Las ideas básicas de Alesina se condensan a continuación:

1. Ir de un gobierno de izquierda a uno de derecha, conlleva una recesión y una elevación en el desempleo, una vez que las expectativas inflacionarias han disminuido el producto regresa a su tasa natural, la inflación baja conforme el periodo electoral se aproxima. 2. Ir de un gobierno de derecha a uno de izquierda, conlleva una aceleración de la inflación, el desempleo cae y el producto se expande, conforme la inflación se ajusta el producto retorna a su tasa natural pero la inflación permanece alta, si el gobierno busca una reelección combatirá la inflación y tendrá que generar una recesión. 3. Mientras las convicciones ideológicas de los dos partidos sean más fuertes, mayor será la perturbación en el producto y el empleo al efectuarse el cambio de poderes. 4. Esta teoría predice que las diferencias en empleo y crecimiento, resultantes del cambio de mando son sólo temporales, en Hibbs son permanentes.

Los estudios empíricos han mostrado que el modelo de Alesina es correcto, sin embargo, no está exento de debilidades. Las críticas al modelo partidista con expectativas racionales son: a) El modelo de Alesina implica un salario real contracíclico que está en contra de los resultados sobre el ciclo económico. b) No hay fundamentos microeconómicos sólidos, Alesina reconoce que éste es el talón de Aquiles de la teoría. c) Invocando los resultados ya aceptados del ciclo real, o sea aplicando las ideas de Finn Kydland y Charles Prescott, la economía está en equilibrio continuo, así que la política monetaria no se puede usar para tener efectos reales en el producto y el empleo, los choques tecnológicos son los causantes del ciclo y es claro que los políticos no pueden manipular estos choques, por lo que el ciclo económico y el político son autónomos. d) Para autores como Drazen y Carmignani usando la evidencia empírica concluyen que la política monetaria no es el origen de los ciclos políticos. e) Los modelos desarrollados entre sí no son incompatibles, por lo que puede construirse un modelo más amplio que aborde a estos [Drazen, 2000; Carmignani, 2003].



## CREDIBILIDAD Y REPUTACIÓN

Un anuncio creíble es aquel que es consistente en el tiempo (*time-consistent*). Los políticos se muestran como enredados en un complicado juego dinámico contra los agentes privados (los votantes) visión que resulta al aplicar las ideas de Kydland y Prescott sobre la inconsistencia intertemporal de la política económica, ideas generadas al usar la “teoría de juegos dinámica” [Kydland y Prescott, 1977]. Aquí se parte de la idea que los gobiernos no están sujetos a reglas y pueden usar políticas discrecionales, de modo que si persuaden al público de que la inflación estará a la baja, pueden causar una sorpresa inflacionaria que incrementa el empleo de manera temporal. Se habla de que se presenta un sesgo inflacionario cuando el gobierno hace declaraciones de una baja inflación pero éstas no son creíbles.

El modelo de Alesina predice que la inestabilidad se incrementa cuando hay políticas divergentes creando incertidumbre y desestabiliza las expectativas. Para Alesina hay una fuerte correlación positiva entre el índice de inestabilidad política y el de la miseria de Okun (*Okun misery index* = inflación desempleo).

El banco inglés obtiene su autonomía el 6 mayo 1997 y se le concede la “independencia operacional”, como ya se comentó, Nordhaus propone un banco central independiente. Iniciando trabajos que promueven la reforma institucional dándole a éste su autonomía, se trata de que esta institución esté libre de oportunismos partidistas y al mismo tiempo que la política fiscal sea sujeta a un férreo presupuesto y que el banco central no monetice el déficit. Empíricamente usando una muestra de varios países industrializados, Alesina y Summers muestran que hay una clara relación negativa entre un banco independiente y la inflación, por lo que han surgido varios índices para medir esta independencia: 1. Índices legales. 2. Índices basados en cuestionarios. 3. Análisis la posición de los gobernadores del banco central. 4. Análisis la vulnerabilidad política del banco central [Alesina y Summers, 1993].

Debemos distinguir en este contexto entre: “independencia de metas”, el banco central fija sus objetivos, tiene independencia

política; “independencia de métodos”, el banco fija como implementa la política monetaria, tiene independencia económica. Fischer opina que un banco central debe tener independencia de instrumentos pero no de metas [Fischer, 1995].

El modelo de Rogoff, trata de un banco central conservador con aversión a la inflación, su temática subraya el posible conflicto entre las autoridades de la política fiscal y la monetaria [Rogoff, 1985]. Ya que estas dos se establecen sin ninguna coordinación, resultando en grandes déficit y elevadas tasas de interés en el largo plazo generando tasas de crecimiento muy bajas.

En el modelo de Rogoff, el banco central independiente insiste en la austeridad monetaria y tasas de inflación sostenidamente bajas, mientras que la autoridad fiscal nombrada por el triunfador de las elecciones conoce que prometer gasto con bajos impuestos le resulta favorable al político, lo cual hace que la economía se encierre en un “equilibrio deficitario elevado”. El modelo señala que en este contexto no habrá partido que quiera involucrarse en un programa de reducción del déficit porque pueden perder soporte político de los votantes.

Otros resultados en esta construcción de modelos son: La inestabilidad política tiene un efecto negativo sobre el crecimiento económico, ya que la acumulación de capital es clave para el crecimiento para Arthur Lewis [1954]. Ya desde 1955 Kuznets notaba esta regularidad, “cuando los países se desarrollan la desigualdad inicialmente se incrementa y posteriormente ya declina”. Más recientemente haciendo los datos por pares: desigualdad *vs.* PIB per cápita, se obtiene una gráfica de una *u* invertida. Carmignani ha analizado la liga entre estabilidad política y la económica y concluye que si el país es políticamente inestable el desempeño económico es subóptimo [Carmignani, 2003].

Cukierman halla evidencias en varios países de que el señoreaje está positivamente ligado con el grado de inestabilidad política. Robert Barro en 2000 vuelve a confirmar esta regularidad [Cukierman, 1992].

Daron Acemoglu insiste en que la *old story: inequality is good for growth*, debe ser abandonada y analizar la *new story; inequality is bad for growth* [Snowdon y Vane, 2005:560]. De acuerdo con

Olson hay dos requerimientos claves para que una sociedad prospere: a) el establecimiento de un sistema de propiedad privada y el cumplimiento de contratos y b) la ausencia de depredación de todo tipo [Olson, 2000]. Sin embargo, al analizar la evidencia empírica afirma [Snowdon y Vane, 2005: 558]: “no hay una sociedad en el mundo de la posguerra que haya cubierto ambos requisitos”.

#### LAS BARRERAS POLÍTICAS AL CRECIMIENTO

Los economistas ya tienen una clara idea de los requerimientos para lograr el crecimiento económico, sin embargo, los gobiernos insisten en probar nuevas rutas, incluso imponen políticas desastrosas y crean instituciones que inhiben los incentivos de productividad y actividad empresarial. No es extraño hallar una corrupción excesiva.

¿Cómo explicar la adopción recurrente y el mantenimiento de instituciones ineficientes que han mostrado malos resultados? Acemoglu y Robinson en una serie de artículos han llegado a mostrar que la línea de argumentación va como sigue: 1. La introducción de nuevas tecnologías coadyuva a la eficiencia económica y su crecimiento, también afecta la distribución del poder. 2. Los grupos que perciben los cambios con temor, deliberadamente bloquean las alternativas. 3. Aunque la nueva tecnología incrementa el producto y así los ingresos de los grupos en el poder, la élite en la administración teme el surgimiento de nuevos grupos que compitan y que amenazan a la actual élite. 4. Se establece un menú (*trade-off*) entre las rentas potenciales, si admiten la entrada de tecnologías y por el otro lado la amenaza de no mantenerse en el poder. 5. Se presentan problemas claros para que la élite apoye este crecimiento vía la innovación. 6. Se presentan choques externos forzando a la élite al cambio.

Usando este marco, Acemoglu y Robinson examinan las historias en Estados Unidos, Reino Unido, Alemania y Austria-Hungría, en estos casos se argumenta que las élites fueron sujetas a la

competencia y forzadas a aceptar el cambio o a ser reemplazadas. Cuando se presentan fuertes intereses creados, también resulta que la élite acepta los cambios fácilmente, pese a quedar en una posición insegura de administrar el cambio. Por último, Alesina remarca el dramático incremento en el número de países que han surgido desde la segunda guerra mundial [Alesina y Spolaore, 2005]. En 1948 había 74 países, en 1950 había 89 y para 2005 sumaban 198.

En este trabajo se hacen los siguientes comentarios. 1. Las fronteras están hechas por humanos y no por razones geográficas. 2. Hay que pensar en el tamaño de equilibrio de las naciones, medidas por su población total, hay un *trade-off* entre los beneficios por el tamaño y los costos de mantener preferencias heterogéneas en la población. 3. Entre los beneficios por tamaño están: economías de escala en la generación de los bienes públicos, defensa, mantener un sistema legal, salud pública. 4. En un mundo de libre comercio, el tamaño del país medido por su población, no es una determinante del tamaño de los mercados (ya que se exportan-importan los bienes y servicios). 5. Los beneficios del tamaño del país declinan en la medida que la integración económica se incrementa. 6. Los beneficios del comercio son mayores en países pequeños. 7. Están positivamente correladas la integración económica y la desintegración política. 8. El principal costo por el tamaño del país es la creciente heterogeneidad de preferencias de los individuos que dan lugar a divergencias. 9. La diversidad étnica está inversamente correlada con el desempeño económico, la calidad del gobierno y las libertades económicas y políticas. 10. Conforme la integración económica se incrementa, el *trade-off* entre beneficios por tamaño y los costos por heterogeneidad van a favor de las naciones pequeñas.

#### EVALUANDO PARA EL CASO MEXICANO CÓMO HA SIDO ESTA DINÁMICA

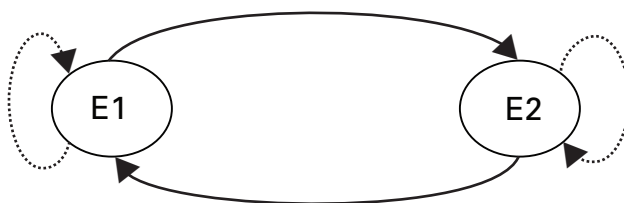
James Hamilton estableció un modelo de regímenes de Markov. Supongamos dos posibles estados en el sistema; en el primer esta-

do (*E1*) el político incumbente trata de reelegirse por medio de algún instrumento de la política económica, mientras que en el segundo estado (*E2*) decide ser imparcial. Otro supuesto es que sólo hay estos dos regímenes [Hamilton, 1989].

En el modelo de Markov se da la dinámica que se observa en el esquema 2, tenemos el estado *E1* y el *E2*, las probabilidades interesantes a calcular son:

$p_{11}$  dado que esta en *E1* que permanezca en *E1*, línea punteada.  
 $p_{22}$  dado que esta en *E2* que permanezca en *E2*, línea punteada.  
 $p_{12}$  dado que esta en *E1* que se mueva a *E2*, línea continua.  
 $p_{21}=1-p_{12}$  dado que esta en *E2* que se mueva a *E1*, línea continua.

ESQUEMA 2



En la nomenclatura de la teoría de las cadenas de Markov se le llama la matriz de estados de transición al arreglo 2 x 2:

$$\begin{bmatrix} p_{11} & p_{12} \\ p_{21} & p_{22} \end{bmatrix}$$

La dinámica imparcial es cuando todos los estados son igualmente probables.

El foco de la discusión busca estimar, por el método de máxima verosimilitud, a la diagonal que allí están: la probabilidad  $p_{11}$  mide el deseo que se presenta de usar el poder, permanecer en *E1*. También es interesante  $p_{22}$ , la probabilidad de que la votación

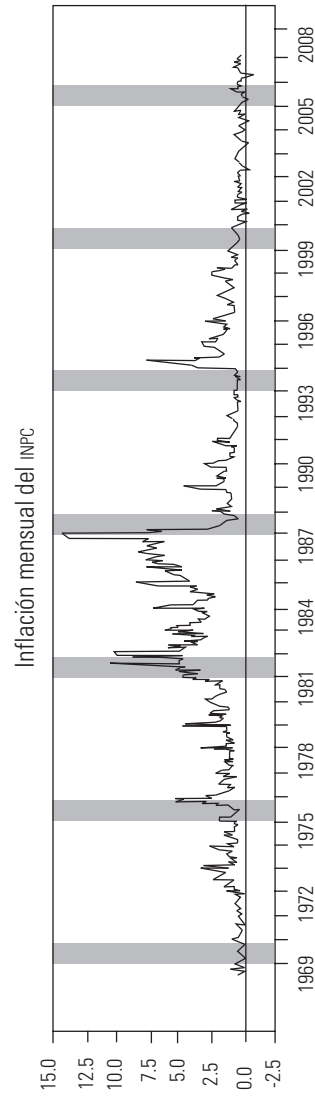
TABLA DE RESULTADOS 1

Linear Regression - Estimation by Least Squares				
Dependent Variable G				
Usable Observations	465	Degrees of Freedom	460	
Centered R**2	0.783510	R Bar **2	0.781628	
Uncentered R**2	0.878967	T x R**2	408.720	
Mean of Dependent Variable	1.8564845966			
Std Error of Dependent Variable	2.0927064333			
Standard Error of Estimate		0.9779287290		
Sum of Squared Residuals		439.91851551		
Regression F(4,460)		416.2026		
Significance Level of F		0.00000000		
Log Likelihood		-646.91478		
Durbin-Watson Statistic		2.008220		
Variable	Coeff	Std Error	T-Stat	Signif
1. Constant	0.162176932	0.062747220	2.58461	0.01005595
2. G{1}	0.816236164	0.046452715	17.57133	0.00000000
3. G{2}	-0.088138045	0.059865882	-1.47226	0.14163496
4. G{3}	0.100200799	0.059863817	1.67381	0.09484726
5. G{4}	0.084780681	0.046442597	1.82549	0.06857475
MAXIMIZE - Estimation by BFGS				
Convergence in 58 Iterations. Final criterion was	0.0000016	<= 0.0000100		

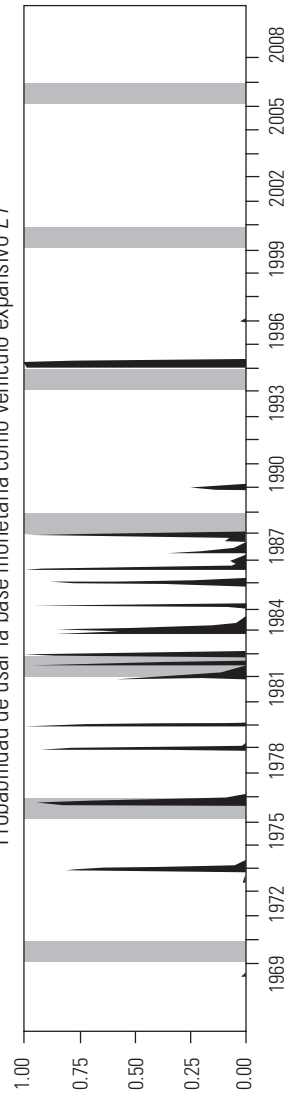
TABLA DE RESULTADOS 2

Monthly Data From 1969:06 To 2008:02				
Usable Observations		465		
Function Value		-536.76374430		
Variable	Coeff	Std Error	T-Stat	Signif
1. MU(1)	5.087121958	0.546902744	9.30169	0.00000000
2. MU(2)	1.733573772	0.518018700	3.34655	0.00081825
3. PHI(1)	0.913536256	0.051707345	17.66744	0.00000000
4. PHI(2)	-0.165526114	0.070352049	-2.35283	0.01863136
5. PHI(3)	0.184836040	0.063507982	2.91044	0.00360923
6. PHI(4)	0.010521074	0.044915671	0.23424	0.81479820
7. P11	0.378162501	0.110092681	3.43495	0.00059267
8. P22	0.973740362	0.007854192	123.97715	0.00000000
9. SIGMA	0.667771990	0.022265217	29.99171	0.00000000

GRÁFICA 3



Probabilidad de usar la base monetaria como vehículo expansivo E1



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México.

sea de manera sistemática respetada. Para efectos de este análisis lo interesante está en calcular a lo largo del tiempo las probabilidades  $p11(t)$  y  $p22(t)$ .

La probabilidad  $p11(t)$  da una indicación de la tozudez de estar en  $E1$  y usar la política económica para seguir en el poder ( $E1$ ). Es la tenacidad, la insistencia que se presenta al momento ( $t$ ) de que la votación sea sistemáticamente respetada, o sea, estar en el estado  $E2$  y seguir así.<sup>1</sup>

#### EL PAPEL DEL GOBIERNO EN EL COMPORTAMIENTO DEL CICLO ECONÓMICO DE MÉXICO

En esta sección presentamos un análisis estadístico sobre la intervención económica coyuntural de los gobiernos en turno y como afectó el ciclo económico de México.

El periodo de estudio abarca los años de 1980 a 2007, que comprende cinco periodos presidenciales, en los cuales sólo han tenido acceso al poder dos partidos políticos (véase el cuadro 2): el Partido Revolucionario Institucional (PRI), que retuvo el poder gubernamental en México por 70 años, considerado políticamente de centro<sup>2</sup> y el Partido Acción Nacional (PAN) que históricamente representa a la derecha del país.

Considerando la manipulación de la política económica para afectar el comportamiento de las variables inflación y desempleo, ya que ambas afectan de manera directa la percepción que tienen los ciudadanos de los resultados de la política económica y por lo tanto se convierten en determinantes en el momento de emitir su voto. Se observa en México que cada sexenio, de manera reiterada, por lo menos desde hace 28 años, hay una manipulación de

<sup>1</sup> Esta parte es interesante sólo si el lector quiere conocer la econometría del modelo, son ideas plasmadas en el libro de James Hamilton [1994].

<sup>2</sup> Es necesario aclarar que dado que retuvo el poder por 70 años, su tendencia política debe ser analizada de acuerdo con cada momento histórico y al grupo político interno dominante en el partido que estableció políticas de centro, de derecha o de izquierda.



CUADRO 2. PERIODOS PRESIDENCIALES DE MÉXICO, 1952-2007

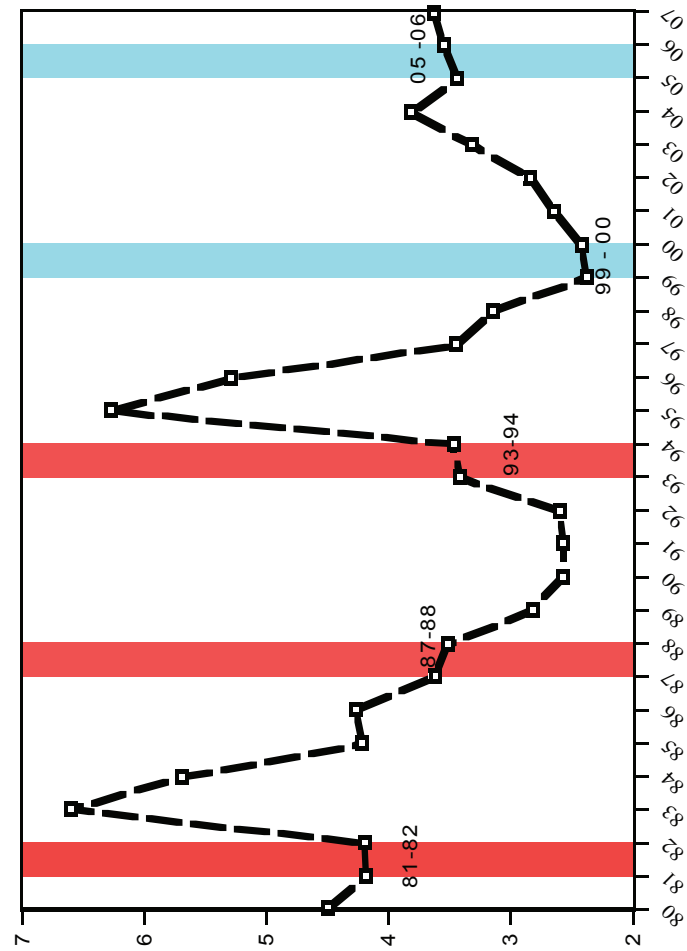
<i>Periodos</i>	<i>Presidentes</i>
1952-1958	Adolfo Ruiz Cortines (PRI)
1958-1964	Adolfo López Mateos (PRI)
1964-1970	Gustavo Díaz Ordaz (PRI)
1970-1976	Luis Echeverría Álvarez (PRI)
1976-1982	José López Portillo (PRI)
1982-1988	Miguel de la Madrid Hurtado (PRI)
1988-1994	Carlos Salinas de Gortari (PRI)
1994-2000	Ernesto Zedillo Ponce de León (PRI)
2000-2006	Vicente Fox Quesada (PAN)
2006- 2012	Felipe Calderón Hinojosa (PAN)

Fuente: Elaboración propia con datos de <http://www.presidentesdemexico.com.mx/>

la política monetaria para disminuir coyunturalmente la tasa de desempleo, intentando una mejor percepción de las condiciones económicas. Debemos apuntar que el control inflacionario si bien se definió como objetivo de la política económica desde la década de los años ochenta, fue a partir de la autonomía del Banco de México en el año de 1994, que debe pensarse como una política sistemática, es decir, con una clara determinación y posibilidad política de su control.

Estudiando el comportamiento de estas variables (véase el cuadro 3) se observa que las tasas de desempleo siempre presentan un descenso en los años electorales. Aún en las profundas crisis económicas de 1982 y 1994, en estos años el desempleo no aumenta y más bien se reduce por ser periodos electorales, tanto como en los años de 1988, 2000 y 2006. En la gráfica 4, se muestra que la caída del desempleo en los años 2000 y 2005 es relevante, porque en el primero se da la permuta política entre los partidos PRI y PAN que

GRÁFICA 4. TASAS DE DESEMPLEO EN MÉXICO POR PERIODOS PRESIDENCIALES, 1980-2007



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México y el INEGI.

CUADRO 3. TASAS DE DESEMPLEO, INFLACIÓN Y PIB DE MÉXICO POR SEXENIOS 1980-2007  
(VARIACIONES PORCENTUALES)

<i>Presidentes</i>	<i>Periodos presidenciales</i>	<i>Tasas de desempleo</i>	<i>Inflación anualizada</i>	<i>PIB</i>
Miguel de la Madrid	1980	4.50	6.90	—
	1981	4.19	28.02	8.55
	1982	4.20	64.22	-0.47
	1983	6.61	100.63	-3.48
	1984	5.70	65.32	3.42
	1985	4.23	58.29	2.18
	1986	4.28	88.13	-3.09
Carlos Salinas	1987	3.63	133.69	1.76
	1988	3.53	114.64	1.28
	1989	2.83	18.91	4.13
	1990	2.58	27.28	5.16
	1991	2.58	22.05	4.21
	1992	2.60	14.98	3.58
	1993	3.42	9.45	1.94
Ernesto Zedillo	1994	3.48	6.93	4.45
	1995	6.28	38.40	-6.18
	1996	5.30	33.32	5.20
	1997	3.46	19.82	6.79
	1998	3.16	16.28	4.95
	1999	2.38	15.95	3.87
	2000	2.43	9.33	6.63
Vicente Fox	2001	2.66	6.07	-0.15
	2002	2.84	5.06	0.82
	2003	3.32	4.48	1.36
	2004	3.82	4.71	4.17
	2005	3.44	3.89	2.81
Felipe Calderón	2006	3.55	3.68	4.82
	2007	3.63	3.94	3.29

Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI.

representó un cambio de posición ideológica en la administración gubernamental (de centro a derecha) y confirmó dicho cambio en 2006, donde nuevamente se reeligió el PAN.

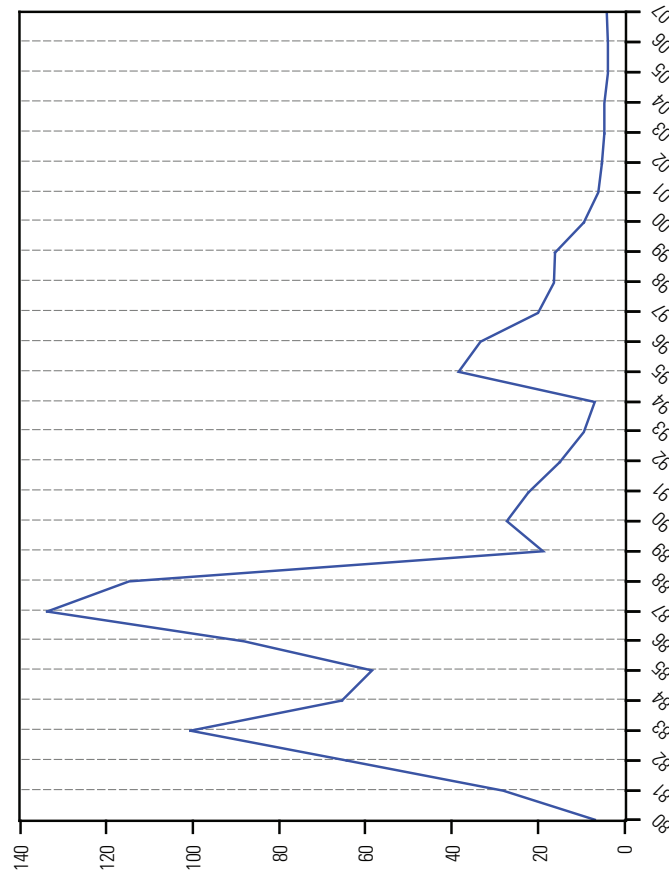
En relación con la inflación, en los años electorales de la década de los ochenta, hubo por parte del gobierno una clara intervención económica que se manifestaba en importantes déficit presupuestales. Dichas intervenciones son consistentes en los ciclos electorales, ya que al incrementarse los precios se generaba una clara disminución del desempleo, a partir de 1995 se vió un cambio estructural en los niveles de precios, ya que fue en este momento cuando se efectuaron las reformas del sector financiero, y obtuvo su autonomía el Banco de México, que definió como su único objetivo, la estabilidad de precios, logrando una constante disminución de la inflación.

Los ciclos inflacionarios concuerdan de manera reiterada sexenalmente, y muestran disminución de la inflación un año después del electoral, siendo este comportamiento consistente durante las décadas de los años setenta y ochenta. A partir de la crisis económica de 1995, un año después de que se le otorgara la autonomía al Banco de México, los objetivos inflacionarios anunciados se fueron cumpliendo de manera reiterada.

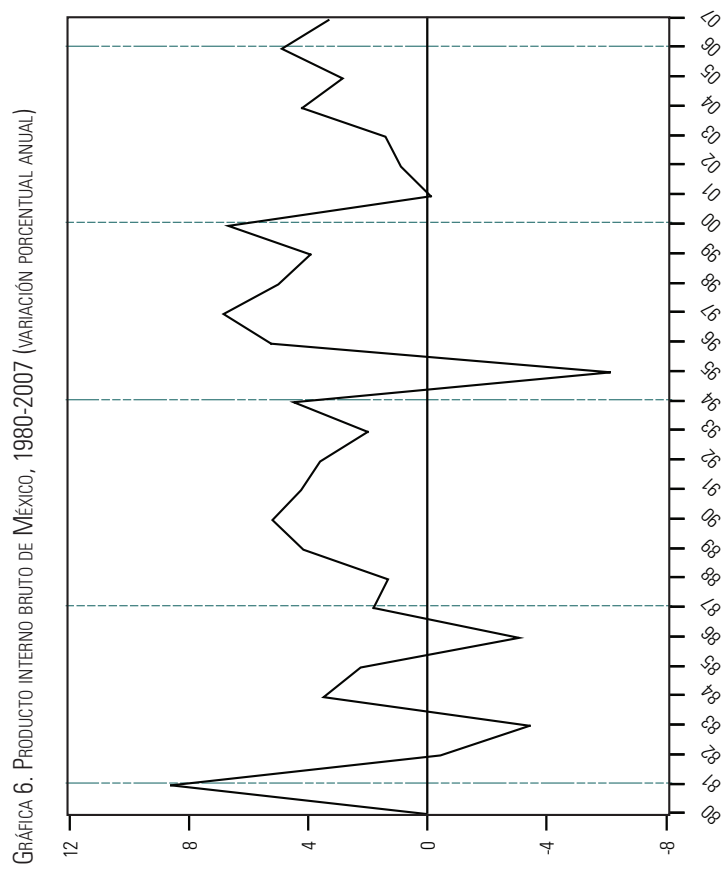
En cuanto al crecimiento económico sexenal, las intromisiones políticas en cada uno de los cambios de poder son observables, los ciclos políticos, básicamente ajustados por el manejo de la política monetaria muestran los picos del PIB. Dicho crecimiento coincide con los objetivos del gobierno (y su partido) de mejorar la percepción económica para continuar en el poder. La gráfica 5 exhibe esta conducta de la economía mexicana, cabe apuntar que si bien las elecciones presidenciales son cada seis años, hay otras federales intermedias cada tres, donde se escogen a los integrantes de la Cámara de Diputados que son el contrapeso político del Poder Ejecutivo.

Acercándonos a la forma en como ha intervenido el gobierno mexicano en los procesos electorales, de acuerdo con la teoría de la nueva macroeconomía, entendemos un claro manejo de las variables económicas, de acuerdo con la coyuntura, pero con una clara tendencia a disminuir el desempleo o mostrar estabilidad de

GRÁFICA 5. INFLACIÓN ANUAL EN MÉXICO, 1980-2007

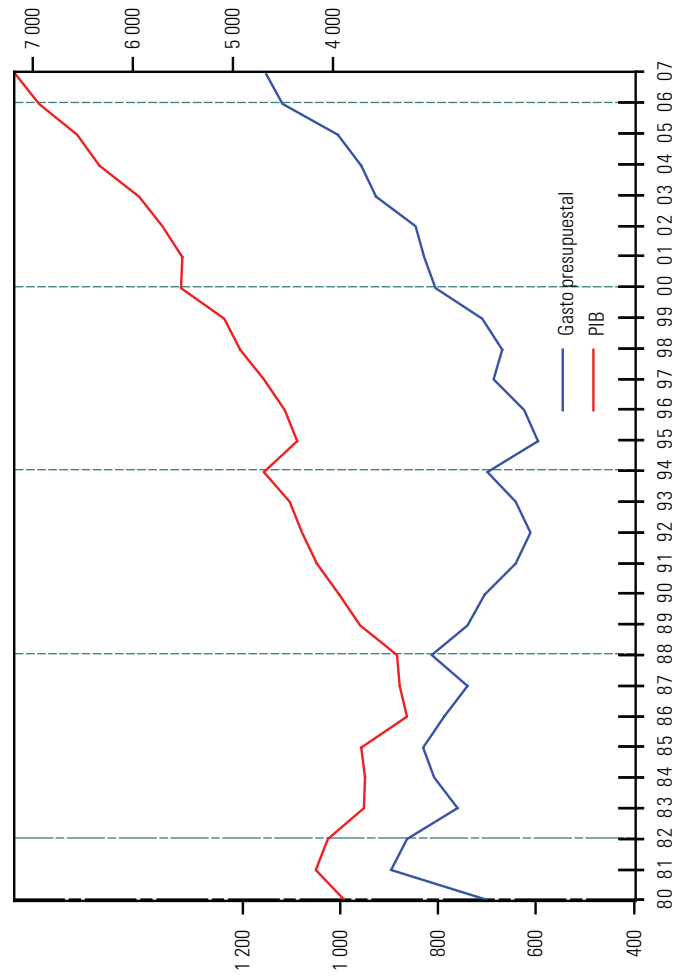


Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México.



Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI.

GRÁFICA 7. PIB Y GASTO PRESUPUESTAL DE MÉXICO, 1980-2007 (MILES DE MILLONES DE PESOS DE 2002)



Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI.

precios. Una constante es que todos los gobiernos han manejado electoralmente el gasto presupuestal en el corto plazo con propósitos políticos, la gráfica 7 muestra el comportamiento del gasto presupuestal y el producto, es claro que en cada año electoral se observa un incremento en estas variables, pero si bien su relación directa se rompe por el control de los déficit y la autonomía del Banco de México, el presupuesto se incrementa en cada proceso electoral.

#### BIBLIOGRAFÍA

- Alesina, A. [1988], "Macroeconomic policy in a two-party system as a repeated game", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 102, núm. 3, Estados Unidos, The MIT Press, agosto, pp. 651-678.
- \_\_\_\_ y R. Perotti [1995], "Fiscal discipline and the budget process", *American Economic Review*, vol. 86, núm. 2, Estados Unidos, mayo.
- \_\_\_\_ y L. Summers [1993], *Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence*. *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 25, núm. 2, pp. 151-162.
- \_\_\_\_ y A. Spolaore [2005], "The size of nations", MIT Press.
- Alexis de Tocqueville [1988] [1835-40], *La democracia en América*, México, Fondo de Cultura Económica.
- Buchanan, J. M., J. Burton y R.E. Wagner [1978], *The Consequences of Mr. Keynes*, Londres, Reino Unido, Institute of Economic Affairs.
- Carmignani, F. [2003], "Political instability, uncertainty and economics", *Journal of Economic Surveys*, vol. 17, núm. 1, Reino Unido, febrero, pp. 1-54.
- Cukierman, A. [1992], *Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence*, Cambridge, MA, The MIT Press.
- Downs, A. [1957], *An Economic Theory of Democracy*, Nueva York, Harper and Row.
- Drazen, A. [2000], *Political Economy in Macroeconomics*, Princeton, Estados Unidos, Princeton University Press.



- Fischer, Stanley [1995], "Central-bank independence revisited", *American Economic Review*, Papers and Proceedings, vol. 85, núm. 2, mayo, pp. 201-210.
- [1977], "Long-term contracts, rational expectations, and the optimal money supply rule", *Journal of Political Economy*, vol. 85, núm. 1, Estados Unidos, Chicago Journals, febrero, pp. 191-205.
- Frey, B. S. [1978], *Modern Political Economy*, Londres, Inglaterra, Martin Robertson.
- Hamilton, James D. [1989], "A new approach to the economic analysis of nonstationary time series and the business cycle", *Econometría* 57:357-384.
- [1994], *Times Series Analysis*, Princeton, Princeton University Press, 820 pp.
- Hibbs, D.A. [1977], "Political parties and macroeconomic policy", *American Political Science Review*, vol. 71, núm. 4, Northwest Washington, D.C., Estados Unidos, The Law & Politics Book Review, diciembre, pp. 1467-1487.
- Kalecki, M. [1943], "Political aspects of full employment", *Political Quarterly*, vol. 14, núm. 4, Reino Unido, Andrew Gamble and Tony Wright MP, octubre/diciembre.
- Killick, T. [1976], "The possibilities of development planning", *Oxford Economic Papers*, vol. 28, núm. 2, Reino Unido, Oxford University Press, julio, pp. 161-184.
- Kydland, F.E. y E.C. Prescott [1977], "Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans", *Journal of Political Economy*, vol. 85, núm. 3, Estados Unidos, Chicago Journals, junio, pp. 473-491.
- Lewis, A. [1954], "Economic development with unlimited supplies of labor", Manchester, Manchester School of Economic and Social Studies.
- Nordhaus, W.D. [1975], "The political business cycle", *Review of Economic Studies*, vol. 42, núm. 2, Londres, Reino Unido, London School of Economics and Political Science, Blackwell Publishing, abril, pp. 169-190.
- Olson, M. [2000], *Power and Prosperity*, Nueva York, Basic Books.

- Rogoff, Kenneth [1985], "The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target", *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 100(4), The MIT Press, noviembre, pp. 1169-89.
- Sargent, T.J. y N. Wallace [1975], "Rational expectations, the optimal monetary instrument and the optimal money supply rule", *Journal of Political Economy*, vol. 83, núm. 2, Estados Unidos, Chicago Journals, abril, pp. 429-472.
- Schumpeter, J.A. [1942], *Capitalism, Socialism and Democracy*, Londres, Inglaterra, Allen and Unwin.
- Snowdon, B. y H. R. Vane [2002], *An Encyclopedia of Macroeconomics*, Estados Unidos, Massachusetts, Edward Elgar Publishing.
- \_\_\_\_ y H. R. Vane [2005], *Modern Macroeconomics. Its Origins, Development and Current State*, Estados Unidos, Massachusetts, Edward Elgar Publishing Limited.
- Tinbergen, J. [1952], *On The Theory of Economic Policy*, Amsterdam, North-Holland.
- Wagner, R. [1977], "Economic manipulation for political profit: macroeconomic consequences and constitutional implications", *Kyklos*, vol. 30, Zürich, International Review for Social Sciences, pp. 395-410.
- Wittman, D.A. [1977], "Candidates with policy preferences: a dynamic model", *Journal of Economic Theory*, vol. 14, núm. 1, University of California, Los Ángeles, Estados Unidos, Elsevier, febrero, pp. 142-157.
- Yergin, D. y J. Stanislaw [1999], *The Commanding Heights: The Battle Between Government and the Marketplace that is Remaking the Modern World*, Nueva York, Touchstone.

# FINANCIARIZACIÓN, BANCA PÚBLICA Y BANCA SOCIAL

*Alicia Girón\**

## INTRODUCCIÓN

Hoy la Banca pública frente a la crisis financiera internacional vuelve a ser tema preeminente en el financiamiento al desarrollo en países como América Latina y México. La reciente nacionalización de los bancos comerciales en Inglaterra, Francia y Estados Unidos en el transcurso de lo más profundo de la crisis financiera (2007-2009) define nuevamente el carácter prioritario de los bancos en manos del Estado.

La Banca pública en América Latina ha tenido un papel preponderante en el desarrollo económico de la región. Ha sido el

\* Es miembro de la Academia de Ciencias y de la Academia de Economía Política de México. Perteneció al Sistema Nacional de Investigadores. Tutora del posgrado de Economía y de Estudios Latinoamericanos de la UNAM. Responsable del proyecto “Macroeconomía y estabilidad de las transiciones financieras”. Investigadora del Instituto de Investigaciones Económicas [IIEC] de la UNAM. La autora agradece el apoyo en la recopilación del material bibliográfico al señor Roberto Guerra director del Centro de Documentación e Información Maestro Jesús Silva Herzog del IIEC.

[53]

pilar del modelo de desarrollo de “sustitución de importaciones” a lo largo de varias décadas desde la gran depresión hasta la crisis de la deuda externa del sector público [Girón y Correa, 1996]. Posteriormente, a partir del proceso de privatización de los bancos y la apertura financiera las entidades de bancos del sector público disminuyeron fuertemente [Levy, Micco y Panizza, 2005]. No obstante, hoy quedan pocos bancos públicos que siguen dirigiendo y acompañando las necesidades prioritarias del financiamiento al desarrollo como el Banco de la Nación en Argentina y el Banco Nacional de Desarrollo Económico Social (BNDES) de Brasil. La “eficiencia” y la “rentabilidad” financiera pasaron a ser el nuevo paradigma para el financiamiento del desarrollo durante los años noventa.

En el marco de la reforma financiera se profundizaron los cambios estructurales en los sistemas financieros latinoamericanos [Girón, 2006: 35] que transformaron los circuitos financieros de la región durante los años noventa. En sí, los circuitos financieros nacionales se integraron a los circuitos financieros internacionales. Nuestra hipótesis central en el presente trabajo es que las transformaciones de la Banca pública y de la Banca de desarrollo sólo se perciben en el transcurso de la financiarización expresada como el proceso donde la rentabilidad del capital financiero mediante la innovación financiera sobrepasa las operaciones del sistema financiero basado en intermediarios financieros no bancarios. Estos agentes financieros nuevos actores en el financiamiento del desarrollo desdibujaron a las instituciones bancarias más importantes como fue la Banca de desarrollo, esta última controlaba 40% de los activos en los países desarrollados y 65% en los países subdesarrollados en la década de los años cincuenta y sesenta. Posteriormente, el control de los activos disminuyó a 25 y 50% respectivamente en los años ochenta y noventa.

A partir de los ochenta y noventa el privilegio del financiamiento vía la titularización mediante los fondos mutuales, los *hedge funds*, los fondos de pensión, las aseguradoras y los inversionistas no institucionales pasará a ser el instrumento hegemónico del financiamiento a nivel macroeconómico. Los mercados financieros se impusieron sobre los organismos financieros internacio-

nales. A nivel microeconómico la expresión de la financiarización se expresó, igualmente, en la Banca social auspiciada por intermediarios no financieros cuya rentabilidad mediante las microfinanzas expresan la crisis del financiamiento del desarrollo; por un lado, si bien las microfinanzas tuvieron como objetivo prioritario disminuir la pobreza, por el otro, la rentabilidad que representan no deja de llamar la atención. Esta etapa de mayor internacionalización de los circuitos financieros y de la globalización financiera pasará a caracterizar las últimas décadas de finales del siglo XX y principios del XXI.

En este proceso tan complejo nos interesa abocarnos a la Banca de desarrollo como una alternativa a la crisis de la financiarización enfatizando el papel del Estado y del banco central como garante del financiamiento para el desarrollo. Por tanto, las preguntas a realizar serían: ¿qué papel tienen los bancos públicos?, ¿cuál es la transformación que deberá cubrir el financiamiento al desarrollo?, ¿qué papel tienen las microfinanzas en el entorno de las naciones? La necesidad de volver los ojos a la Banca pública en América Latina la podemos realizar por medio de la evaluación de sus instituciones financieras públicas y privadas en función del crecimiento económico de sus países. Asimismo, el proceso de formulación de políticas públicas mediante los diferentes actores de la sociedad es importante en sociedades democráticas [BID, 2006].

#### LAS PIEZAS DEL ROMPECABEZAS

La Banca de desarrollo tuvo un papel fundamental en el marco del desarrollo de los países latinoamericanos. Asimismo, formó parte del Sistema de Bretton Woods. Estas instituciones sentaron las bases del desarrollo latinoamericano hasta antes del Consenso de Washington que profundizó la privatización y extranjerización de la Banca de desarrollo y de la Banca comercial. Sin embargo, algunas instituciones quedaron en pie y hoy son símbolo del crecimiento económico en países como Argentina y Brasil. Por otro lado, el acceso al financiamiento de una gran parte de la po-

blación de América Latina quedó rezagado en los últimos 30 años lo cual ocasionó que la Banca social se expandiera para satisfacer un espacio donde ni la Banca de desarrollo ni la comercial cumplieron sus necesidades de financiamiento. Ante una crisis financiera cuyos efectos repercutirán en el sistema financiero mundial y específicamente en los bancos de reciente privatización y extranjerización la pregunta es, si la Banca de desarrollo y la social serían alternativas para el crecimiento de los países de la región latinoamericana. Por el otro lado, valdría la pena preguntarse si la Banca social frente al proceso de financiarización tiene una alternativa para incluir a los excluidos del crédito y del ahorro; es decir, el sector denominado los “desbancarizados” [Ruiz, 2004]. Por último, habría otra pregunta, ¿volvería el banco central a ser el prestamista de última instancia en su búsqueda del financiamiento para el desarrollo en el contexto actual de la crisis financiera? Es decir, si los bancos comerciales subsidiarios de bancos extranjeros se llegasen a encontrar en crisis, ¿qué sucedería?

La Banca de desarrollo

[...] es un intermediario financiero, que tiene por objeto optimizar la asignación de recursos financieros y técnicos para el apoyo de áreas o sectores de la economía que el Estado considera estratégicos o prioritarios en el proceso de desarrollo integral del país [Gil Valdivia, 1986: 184].

Es una Banca que se distingue por conceder créditos con tasas de interés preferenciales con respecto de los niveles de mercado, como un instrumento para canalizar inversiones hacia determinados sectores o actividades prioritarias o trascendentes para el desarrollo del país [Zorrilla, 1984]. En sí, el desarrollo económico de países como Argentina, Brasil y México en el periodo de “sustitución de importaciones” no se podría entender sin la intervención de la Banca de desarrollo. Esta Banca pública fue parte del desarrollo latinoamericano, proveedora de los fondos provenientes de los organismos financieros internacionales multilaterales y bilaterales para proyectos de infraestructura. Los créditos otorgados por el Banco Interamericano de Desarrollo y el Banco Mundial durante

el periodo de tres décadas posteriores a la posguerra se canalizaron hacia las grandes obras; un claro ejemplo, es la presa de Itaipú en los límites de Brasil, Paraguay y Argentina. Hoy, el Banco do Brasil y el Banco Nacional de Desarrollo Económico Social así como el Banco de la Nación junto con el Banco de la Provincia de Buenos Aires han sido actores principales en el desenvolvimiento de las economías tanto en Brasil como en Argentina durante el actual decenio.

La Banca social es aquella que satisface las necesidades de las personas excluidas del sistema financiero institucional desde el acceso al crédito hasta la posibilidad de ahorrar. Las instituciones que otorgan los créditos a personas emprendedoras están dadas en un principio por inversionistas que se encuentran en el “tercer sector”<sup>1</sup> y la economía social.<sup>2</sup> Sus principios y valores es ayudar mediante el microcrédito a individuos o comunidades que están fuera de los circuitos formales del financiamiento. No obstante, conforme avanzan los proyectos financiados vía las microfinanzas se busca la rentabilidad de los préstamos otorgados; es decir, buscan una rentabilidad social. En la década de los años ochenta, la llamada Banca social, se inicia como actor social en la región ante los problemas financieros y la crisis de las instituciones financieras que crea una necesidad por atender a quienes no tienen acceso a los circuitos financieros formales. En su principio surgen como entidades de cooperativas, fundaciones, ONG para posteriormente tomar el nombre de sociedades cooperativas de ahorro y préstamos, sociedades financieras populares e instituciones de microcréditos o microfinanzas. La nueva ola de las instituciones de microfinan-

<sup>1</sup> Se denomina “tercer sector” al compuesto por: asociaciones civiles, fundaciones, mutuales, cooperativas, clubes de barrio, sociedades de fomento, cámaras empresariales, colegios profesionales, comedores barriales y organizaciones religiosas, entre otras. Son asociaciones “sin fines de lucro” y organizaciones de la sociedad civil (OSC). Naciones Unidas las denomina organizaciones no gubernamentales (ONG).

<sup>2</sup> Las actividades que desempeñan las organizaciones comunitarias vinculadas con el cooperativismo, mutualismo, artesanos y microempresas o microemprendedores se denominan organizaciones de la economía social.

zas tiene como lema llegar a los pobres antes de que ellos vayan hacia estas instituciones.

Hay redes solidarias en las cuáles se manejan grandes cantidades de millones de dólares alrededor del mundo con alta rentabilidad. Incluso muchos bancos comerciales han iniciado su incursión en las microfinanzas. Se encuentran desde cajas populares de ahorro y crédito hasta fundaciones y casas que sirven para el envío de las remesas. La Banca social es un tema a debatir en el efecto que han tenido en el mejoramiento de los ingresos de los sectores que no tienen acceso a los circuitos financieros. Es decir, en los llamados “desbancarizados”. Sin embargo, está la otra cara de la moneda, para lo cuál es importante definir el concepto de las microfinanzas.

En primer lugar, hay una diferencia entre microfinanzas y microcréditos. Microcréditos, se refiere a las operaciones financieras de préstamos a pequeños microempresarios, básicamente operaciones financieras basadas en pequeñas familias. Microfinanzas, se refiere a toda la gama de servicios financieros donde se incluyen los microcréditos, pequeños ahorradores, transferencia de remesas y pequeñas operaciones de seguros. En los textos acerca de las microfinanzas se indica que hay una relación estrecha entre los programas de reducción de la pobreza y las microfinanzas. Los microempresarios, consumidores de las microfinanzas son por lo general aquellos empleados y empleadores sin historial crediticio, no pertenecen a la economía formal y carecen de documentos de sus ingresos. En sí todos aquellos agentes económicos que no entran en los circuitos formales de financiamiento son candidatos a los circuitos financieros de las microfinanzas [Berger *et al.*, 2006].

Ahora bien, el desvanecimiento de la Banca de desarrollo o Banca pública y el creciente apogeo de la Banca social no se podría entender sin el manejo de lo que hoy en día es la “financiarización” en los circuitos del financiamiento.

La financiarización es el proceso que se fortalece al terminar la “época dorada” (*The Golden Age*) en los años setenta. Periodo al cual Crotty [2004] ha denominado como los años de oro de la



economía del bienestar. La definición de financiarización la define Epstein cuando se refiere a la creciente importancia que tienen los mercados financieros, los motivos financieros, las instituciones financieras y la élite financiera en la operación de la economía y el gobierno de las instituciones, tanto en el nivel nacional como internacional [Epstein, 2001:1]. La financiarización es el patrón de acumulación donde las ganancias se originan primeramente en los canales financieros más allá del comercio y de la producción de las mercancías [Arrighi, 1994]. Para dar una mayor claridad de la influencia y del control que tiene la financiarización en su relación con la organización y, de la producción y la relación de los asalariados con los medios de producción, es importante citar a los pensadores de la “teoría de la regulación”, Boyer [1986] y Chesnais [2000]. Este régimen que

[...] ha surgido de la liberalización y la desregulación en el triple ámbito de la escena financiera, los intercambios comerciales y las inversiones productivas. Por esta razón se trata de un régimen mundializado, aunque no puede olvidarse que esa mundialización es selectiva y jerarquizada, y que las trayectorias económicas y sociales previas de los países han dado lugar a formas de integración muy variadas. Y debe definirse como un régimen dominado por lo financiero por numerosas razones: su origen y su consolidación se han producido a medida que se ha reforzado el grado de concentración financiera; a partir de 1980-1981, los inversores financieros han conseguido que los gobiernos apliquen políticas que les garantizan tipos de interés elevados y una gran seguridad en el cobro de todos los ingresos vinculados a los préstamos [Chesnais, 2000: 46].

Introducir en este apartado la variedad de conceptos en torno al financiamiento del desarrollo es para acercarnos a la importancia de insistir en la necesidad de una Banca pública que no sólo abarque a los “desbancarizados” otorgando crédito subsidiado sino que retome las grandes obras de infraestructura base para el despegue de la región latinoamericana ante los nuevos retos de economías integradas a los mercados internacionales competitivos.

## EL FINANCIAMIENTO INDISPENSABLE PARA EL DESARROLLO

El financiamiento para el desarrollo mediante la Banca pública y de los organismos financieros internacionales creó un discurso que permitió la reestructuración económica después de la posguerra tanto en Europa como en Japón. Posteriormente, en América Latina toma fuerza en los planeamientos de la Comisión Económica para América Latina (CEPAL), en los años cincuenta acompañada de la creación del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y, a finales de esta misma década en el marco de la Alianza para el Progreso.

Este financiamiento conformó un argumento de debate académico, ideológico y político desde la posguerra hasta mediados de los años setenta. Esta cuestión dio como resultado un pensamiento económico desde la perspectiva latinoamericana que enfatizó la heterogeneidad de los países y las diferentes formas de inserción en el mercado internacional. Las relaciones de los países industriales con las diferentes formaciones económicas y sociales de los países no industrializados, también llamados subdesarrollados, fueron desiguales y heterogéneas. El Estado y las instituciones para financiar el desarrollo aceleraron el tipo de inserción que tuvieron los países de la región al mercado internacional en el devenir del capitalismo. La Banca pública sentó las bases para acelerar el proceso de acumulación en función de los recursos naturales diferenciando a cada país. Si bien, el BID menciona que

[...] durante mucho tiempo la capacidad institucional se percibió mayormente como un “residuo no explicado”. El desarrollo se concebía principalmente como una función de la acumulación de capital, partiendo del supuesto implícito de que la capacidad institucional seguiría a los recursos. Las instituciones eran consideradas como las organizaciones formales encargadas de implementar las políticas y los proyectos [BID, 2006: 24].

En parte, este estudio del BID, reconoce el proceso de acumulación de capital desde una visión institucional, más no incluye otras categorías como “clases dominantes” y “grupos de poder” que

tuvieron que ver con el financiamiento de las inversiones para satisfacer las necesidades de la expansión del capitalismo como un modo de producción hegemónico e imperial. Al no reconocer dicha heterogeneidad en los países se impusieron medidas del Consenso de Washington que resultó un fracaso en países como Argentina y Bolivia; sólo por mencionar a los países que hace alusión el estudio del BID ya mencionado. Por lo tanto, la diferenciación de políticas públicas en consenso con los diferentes actores fue y es una necesidad para lograr el éxito del crecimiento y desarrollo económico. Al respecto esta publicación señala que

[...] todo esto sugiere que el desarrollo económico y social es posible siempre que se adopten políticas que se encuadren dentro de una gama razonable pero que puedan adaptarse a los problemas y las circunstancias de cada país, sin ceñirse a ningún modelo en particular [BID, 2006: 289].

Por lo tanto, para cumplir con el desarrollo es muy importante el financiamiento. Últimamente se ha hecho hincapié en que la exclusión del crédito es negativa para el financiamiento del desarrollo económico. La falta del acceso al crédito implica llegar a los cimientos de la evolución del subdesarrollo en nuestros países. Los organismos financieros internacionales han circulado dos obras dignas de enunciar.

Una publicación del Banco Mundial [2008] entra en una contradicción al decir “[...] que es esencial contar con sistemas financieros que funcionen correctamente para lograr el desarrollo económico” [Banco Mundial, 2008: ix]. Después de 30 años, afirmar como prioridad sistemas financieros sanos parecería una herejía, cuando fueron el FMI y el BM quienes para terminar con las instituciones bancarias de los países insistieron en la privatización de los bancos comerciales y la cancelación de la Banca pública de desarrollo en los años noventa bajo la bandera de hacer más eficiente el sistema financiero internacional. El desenvolvimiento de los sistemas financieros es excluyente porque en el marco de la financiarización el objetivo es la integración de los mercados financieros y la rentabilidad obtenida en los circuitos fi-

nancieros. Hoy no podemos hablar de bancos sólidos y menos aún con la crisis de las finanzas estructuradas donde vemos todos los días la necesidad de salvar la industria financiera. No hemos terminado aún de expresar admiración cuando este documento del BM menciona que “[...] sin sistemas financieros incluyentes, los pobres y las pequeñas empresas deben valerse de sus propios recursos para invertir en educación o aprovechar oportunidades prometedoras de crecimiento” [BM, 2008: 10]. A quien le debe de interesar financiar los servicios públicos llámese educación, vivienda, agua, luz, etc., es al Estado y, es éste quien deberá enfrentar mediante la reforma financiera, fiscal y monetaria la agenda de desarrollo y no la competencia de las entidades bancarias privadas.

La segunda publicación, *¿Los de afuera?: patrones cambiantes de exclusión en América Latina y el Caribe* publicado por el Banco Interamericano de Desarrollo [BID, 2008] expresa la preocupación de los excluidos. Se observa el acceso al crédito como una preocupación del desarrollo [BID, 2008]. Con base en el estudio de Tejerina y Westley, cuya investigación se basó en una encuesta nacional de hogares, en la cual se preguntó con relación a las cuentas de ahorro y préstamos obtenidos en el año precedente, dio como resultado que sólo 15% de los hogares pobres de América Latina y el Caribe tiene cuentas de ahorro [Tejerina y Westley, 2007: 197]. El financiamiento de acuerdo con el estudio se dio mediante las *instituciones financieras reguladas*, como los bancos, así como *instituciones financieras no reguladas*, que en la mayoría de los casos se refieren a diferentes tipos de cooperativas de crédito y organizaciones no gubernamentales. La categoría *informal* incluye todas las fuentes de crédito que no se consideran instituciones financieras, como las asociaciones de ahorro y crédito rotativo (ROSCA), los prestamistas y los familiares [BID, 2008: 197]. En sí el estudio del BID afirma que

[...] a menudo se describe la proliferación de instituciones microfinancieras de la región como una respuesta a los altos costos de transacción que imponen las instituciones formales. Si bien las instituciones microfinancieras han sido sumamente exitosas para extender el acceso al crédito a las pequeñas empresas y a los sectores pobres

moderados, no han tenido el mismo éxito para llegar a las poblaciones más marginadas [BID, 2008: 201].

Por tanto, el financiamiento al desarrollo implica que una Banca pública enfrente el financiamiento de los servicios públicos pero también una regulación de la Banca social. Si bien, las microfinanzas han venido a satisfacer las necesidades de un nicho antes no complacido a través de circuitos financieros más visibles su importancia y crecimiento es digno de observarse. El efecto, su medición y la rentabilidad se deben hacer visibles.

#### LA BANCA PÚBLICA FRENTE A LA CRISIS DE LAS FINANZAS ESTRUCTURADAS

Hoy, la Banca pública representa el tema primordial en la ejecución de políticas públicas para promover el desarrollo con equidad de los países latinoamericanos. Es decir, las instituciones públicas de crédito frente a la profundización de la participación de los bancos comerciales fueron dejando de lado actividades que habían servido para sentar las bases del desarrollo capitalista en la región. La Banca social, por el otro lado, ha desempeñado la complacencia del financiamiento de gran parte de la población que no tiene acceso al crédito. En el debate en torno al crédito y el financiamiento para el desarrollo es importante plantear el papel que tiene la Banca pública o Banca de desarrollo y la Banca social frente al proceso de financiarización de los intermediarios financieros institucionales y la crisis del crédito expresada mediante el *credit crunch* que amenaza el sistema financiero.

La Banca de desarrollo estuvo acompañada por los organismos financieros internacionales: organismos financieros bilaterales como el Eximbank y por multilaterales como el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo. Su fortaleza radica en el sustento que le dio el Estado en el marco del proceso del desarrollo durante un periodo de tres décadas posteriores a la segunda guerra mundial. Su debilidad se enmarca en el quiebre del sistema

monetario de Bretton Woods y la profundización del Consenso de Washington. El proceso de desvanecimiento de la Banca de desarrollo y el fortalecimiento de la Banca social cambió el mapa del financiamiento en los países. La Banca pública se disipa con la crisis del endeudamiento externo en los años ochenta para pasar al fortalecimiento de la privatización y extranjerización de los bancos comerciales. La desregulación y liberalización financiera da pie a los intermediarios institucionales y a otros intermediarios bancarios y no bancarios.

Hoy el discurso del Banco Mundial contrariamente al discurso de la posguerra sostiene la necesidad de incluir el sector de los “desbancarizados” por medio de las microfinanzas. El sector de la población que no tiene acceso a los circuitos financieros no formales representa un porcentaje muy grande de clientes cautivos incluso para la propia Banca comercial. El organismo financiero internacional enfatiza que

[...] sin sistemas financieros incluyentes, los pobres y las pequeñas empresas deben valerse de sus propios recursos para invertir en educación o aprovechar oportunidades prometedoras de crecimiento. Por ende, las políticas financieras que fomentan la competencia, brindan a las personas los incentivos adecuados y ayudan a superar los obstáculos en el acceso al financiamiento son fundamentales no sólo para lograr la estabilidad sino también el crecimiento, la reducción de la pobreza y la distribución más equitativa de los recursos y las capacidades [Banco Mundial, 2008: 3].

El sector de los “desbancarizados” es un mercado cautivo para procurar grandes ganancias a los intermediarios financieros no sólo no bancarios sino también a los grandes bancos quienes están experimentando una nueva vía de rentabilidad. Hay fondos como el TIAA-CREF (fondo para el retiro), Abacus Wealth Partners y SKS Microfinance (10 000 deudores para el 2010) están invirtiendo en las microfinanzas por la alta tasa de retorno. Muhammad Yunus, premio Nobel de la Paz 2006, ha manifestado su insatisfacción por la reorientación de los microcréditos para los pobres. Yunus, quién fundó el Banco Grameen en Pakistán, ha sido el clásico ejem-

plo para continuar con los microcréditos. El Banco Compartamos (5 600 deudores), la institución más importante de microcréditos en México, cobra tasas de interés de 80% anual. Estos son ejemplo para dar datos tanto de la expansión de las microfinanzas en el marco de la Banca social con altas tasas de rentabilidad.

Las preguntas que deberemos plantearnos ahora son: ¿cómo la Banca pública puede retomar el liderazgo para el financiamiento en el marco del Consensus de Monterrey? y, ¿cuál será el papel de la Banca pública frente a la crisis de la Banca comercial?

#### BANCA PÚBLICA EN ARGENTINA, BRASIL Y MÉXICO

La Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras para el Desarrollo (ALIDE) cuenta con alrededor de 121 instituciones miembros. De ellos 75% son bancos de primer piso y el restante son bancos de segundo piso. Existen bancos públicos con funciones de la Banca comercial y bancos de desarrollo que combinan también funciones de la Banca comercial. Lo importante de la Banca pública y la Banca de desarrollo es su relación con el financiamiento al proyecto nacional de desarrollo del país. República Dominicana, Argentina y Brasil son los países con mayor número de instituciones de bancos de desarrollo. Estos bancos son de manera particular importantes en Uruguay, Brasil, Panamá, República Dominicana y Costa Rica y menos importantes en Ecuador, Venezuela, Honduras, Perú y El Salvador.

Entre los 10 primeros bancos en América Latina se encuentran cinco brasileños; dos de Argentina y tres de México. Estos bancos por orden de importancia del monto de sus activos son: 1. Banco do Brasil (201 970 millones de dólares); 2. Caja Económica Federal (140 934 millones de dólares); 3. Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (112 159 millones de dólares); 4. Nossa Caixa (26 781 millones de dólares); 5. Banco de la Nación de Argentina (20 978 millones de dólares); 6. Nacional Financiera (17 805 millones de dólares); 7. Banrisul (11 631 millones de dólares); 8. Banobras (9 323 millones de dólares); 9. Bancomext

(8 280 millones de dólares); y, 10. Banco de la Provincia de Buenos Aires (8 146 millones de dólares).

Véanse los cuadros del anexo estadístico del presente trabajo.

La Banca pública representaba en Argentina 39.30% del total de activos de la Banca total; en Brasil este porcentaje representaba 36.27% y en México fue de 7.08% para el año 2007.

La Banca pública en los tres países más grandes de América Latina ha tenido comportamientos similares a la Banca pública internacional. La reducción de la Banca de desarrollo se realiza principalmente como resultado de la crisis de la deuda externa y la restructuración de los sistemas financieros en los años ochenta. Son en su mayoría las reformas financieras en el marco de la reforma económica del Consenso de Washington que acompañan las reformas de primera y segunda generación de América Latina.

## CONCLUSIÓN

En este trabajo es importante afirmar que el eje del crecimiento con desarrollo en países subdesarrollados como la región latinoamericana sigue siendo la canalización del crédito hacia las grandes obras de infraestructura. Sector que por su baja rentabilidad difícilmente hace atractivo a los actores financieros y a la iniciativa privada interesarse en invertir. Generar un crecimiento endógeno en la economía mediante su financiamiento es prioritario en el crecimiento del desarrollo económico. Por otro lado, es importante guiar la discusión hacia el papel que tienen las microfinanzas y su efecto en el desarrollo económico de las regiones. Por tanto, es fundamental plantear cuál es el papel que tienen las microfinanzas en el camino hacia el desarrollo económico de los países. Y, si realmente este tipo de financiamiento nos lleva a un círculo virtuoso de desarrollo sostenido en los países que dependen de las microfinanzas.

Es decir, América Latina ha enfrentado durante los últimos 30 años una confrontación teórica y política ante la teoría del



desarrollo expresada en los textos de Raúl Prebisch, Celso Furtado y de otros exponentes del pensamiento económico latinoamericano. Al pasar de la práctica de las teorías del desarrollo que permitieron tasas de crecimiento sostenido para América Latina a políticas económicas monetaristas que perdieron de vista el financiamiento para el desarrollo. Estas políticas económicas basadas en teorías cuyo objetivo central ha sido el crecimiento económico y la apertura comercial y financiera lograron, mediante la desregulación y liberalización de los sectores productivos de la región, ser un éxito para algunos países pero para otros un rotundo fracaso. Su profundización se expresó en crisis económicas formuladas en la década de los años noventa y principios de la actual. En pocas palabras, la frustración económica, política y social fue patética. El éxito del Consenso de Washington fue insignificante frente a otros países del sudeste asiático e incluso China.

Ante la inestabilidad financiera, la apertura económica y el ascenso de movimientos sociales, los gobiernos en el ejercicio de su poder monetario, fiscal y financiero han buscado, al menos en el Cono Sur, nuevas formas de acuerdos comerciales en la región y nuevas pautas de financiamiento al desarrollo. El financiamiento está permitiendo el crecimiento económico en países como Brasil, Argentina y Chile. Por tanto, el objeto de este trabajo es la articulación teórica del desarrollo con políticas de financiamiento que logren un desarrollo sostenido con equidad. No obstante que el proceso de financiarización en los mercados financieros durante las últimas décadas se ha caracterizado por un desarrollo inusitado de diferentes inversionistas institucionales posicionados rápidamente en los últimos años en los mercados financieros. Estos actores como lo son los principales consorcios financieros bancarios y otros intermediarios financieros como los fondos mutualistas y fondos de cobertura han sobresalido por su participación en las crisis financieras de las dos últimas décadas. Son actores principales en el manejo de la rentabilidad financiera de los países receptores de grandes consorcios bancarios. Pero también, son muy importantes por la participación que tienen a través de las diferentes políticas públicas en los países donde han

llegado. Es decir, la financiarización y la crisis financiera donde los actores principales han buscado la rentabilidad han evitado profundizar el financiamiento del desarrollo de los países. La desregulación e innovación financieras de los últimos años han colocado a este tipo de intermediarios en el centro de atención de las autoridades financieras, especialmente por su papel en el estallido de las sucesivas crisis en los últimos años y en el des-  
envolvimiento de las instituciones financieras en quiebra. Un poco para aclarar la idea, podríamos decir que la Banca pública así como la Banca comercial de propiedad nacional pasaron a manos de los consorcios financieros extranjeros. Es decir, el proceso de extranjerización se dio en el marco de las reformas económicas.

En este análisis es importante situar a los principales bancos públicos en América Latina así como a los nuevos intermediarios que hoy cumplen un papel prioritario en la Banca social. Por un lado, quedaron bancos públicos que se salvaron de la privatización y hoy cumplen un papel estratégico en el desarrollo económico de los países. En otros, la Banca pública desapareció dando el poder monetario a las organizaciones sociales. De estas organizaciones nacieron fondos e instituciones financieras que han resurgido en instituciones financieras privadas y otras públicas. Las microfinanzas vinieron para quedarse en la región. Por tanto, preguntarse el papel de la Banca pública y la nueva Banca social en el financiamiento para el desarrollo es muy válido. Pero también, es muy válido cuestionar y evaluar a la Banca pública en América Latina en función del crecimiento económico de sus países. Las microfinanzas desempeñan un papel prioritario en el sendero del crecimiento de los hogares que no tienen acceso al crédito institucional de la Banca comercial. Son y pueden ser el instrumento para ampliar el bienestar de los hogares. Sin embargo, las tasas de rentabilidad que tienen son superiores a la Banca comercial en cuanto a los créditos otorgados. Por tanto, la búsqueda de nuevas alternativas por medio de la Banca pública y de la regulación de la llamada Banca social en América Latina es importante para países como México quién dista de tener tasas de crecimiento como las de Brasil, Argentina y Chile.

ANEXOS  
CUADRO 1. Banca pública. Argentina

	Banco de la Nación de Argentina	Banco de la Provincia de Buenos Aires
Objetivo	Prestar asistencia financiera a las micro, pequeñas y medianas empresas, cualquiera fuere la actividad económica en la que actúen.	<p>Ser el agente financiero del Gobierno de la Provincia. Actuar en todas las operaciones de índole bancaria que éste realice.</p> <p>El Banco está integrado por la Sección Bancaria propiamente dicha, la Sección Crédito Hipotecario y la Sección Crédito de Inversión, cada una de las cuales funciona con su propio régimen financiero, capital, reservas, activo y pasivo, por separado, pero sometidas todas a la Dirección y contralor comunes del Directorio Central de la Institución.</p>
Facultades	<p>Apoyar la producción agropecuaria, promoviendo su eficiente desenvolvimiento.</p> <p>Facilitar el establecimiento y arraigo del productor rural y, sujeto a las prioridades de las líneas de crédito disponibles, su acceso a la propiedad de la tierra.</p> <p>Financiar la eficiente transformación de la producción agropecuaria y su comercialización en todas sus etapas.</p> <p>Promover y apoyar el comercio con el exterior y, especialmente, estimular las exportaciones de bienes, servicios y tecnología argentina, realizando todos los actos que permitan lograr un crecimiento de dicho comercio.</p>	<p>Realizar en la Capital Federal y en todo el territorio de la Provincia en que tenga establecidas casas y filiales, la percepción de las rentas e impuestos fiscales con arreglo a lo dispuesto por convenio.</p> <p>Hacer los servicios de la deuda pública de la Provincia ajustándose a las instrucciones que le imparta anualmente el Ministerio de Economía.</p> <p>Otorgar, dentro del trescientos (300) por ciento del capital y reservas, avales o realizar operaciones que en sustancia impliquen una garantía sin utilización de fondos, sea en el país o en el exterior para operaciones que realice la Provincia, con</p>

*Continúa...*

...continuación

	Banco de la Nación de Argentina	Banco de la Provincia de Buenos Aires
	<p>Atender las necesidades del comercio, industria, minería, turismo, cooperativas, servicios y demás actividades económicas.</p> <p>Promover un equilibrado desarrollo regional, teniendo en consideración el espíritu del artículo 75 de la Constitución Nacional.</p>	<p>destino a la ejecución de trabajos previstos en el Plan Anual de Obras Públicas, y/o la adquisición de equipos o elementos para las mismas, quedando facultado el Banco, en caso de tener que hacer frente a los compromisos derivados de su garantía, a tomar los fondos respectivos del producido de la percepción de impuestos y rentas fiscales.</p>
	Banco de la Ciudad de Buenos Aires	Banco de la Provincia de Córdoba
Objetivo	<p>Intermediar recursos a efectos de aplicarlos a la satisfacción de las demandas de financiamiento de empresas e individuos y prestar servicios bancarios preferentemente a clientes y vecinos de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y de toda otra localidad y/o región donde dicha entidad financiera, a través de las sucursales correspondientes, desarrolle su actividad.</p>	<p>Actuar como banco comercial, para lo cual podrá realizar por cuenta propia o ajena, dentro o fuera del país, todas las operaciones inherentes a la actividad bancaria e intermediación financiera, inclusive préstamos hipotecarios, así como los actos y contratos que sean su consecuencia, sin más limitaciones que las determinadas por las leyes, reglamentaciones, disposiciones y demás normas en vigor y el presente estatuto.</p>
Facultades	<p>Asistir financieramente a las micro, pequeñas y medianas empresas radicadas en el Área Metropolitana Buenos Aires, así como a los vecinos afincados en ella, apuntando al crecimiento del empleo y, en su caso, del producto bruto geográfico del Área Metropolitana Buenos Aires.</p>	<p>Comprar y vender bienes inmuebles y muebles para uso propio.</p> <p>Aceptar daciones en pago para facilitar la realización y liquidación de operaciones o cuentas pendientes o adquirir en propiedad, con el objeto de defender su crédito, bienes inmuebles que reconozcan o no gravámenes a favor de la Sociedad.</p>

<p>Promover la exportación de bienes y servicios producidos en el Área Metropolitana Buenos Aires.</p> <p>Facilitar la centralización de los recursos financieros del Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y vehicular la gestión de sus recursos y gastos.</p> <p>Facilitar el ingreso al crédito personal y familiar, y fomentar la adquisición, construcción y refacción de viviendas por intermedio del crédito hipotecario.</p>	<p>Effectuar quitas, novaciones y remisiones de deudas.</p> <p>Tomar participación en bancos, entidades financieras o en sociedades de objeto complementario o afín con la actividad financiera por suscripción o adquisición de acciones, así como hacerse representar en las Asambleas y/o directorios respectivos y aportar o dar en pago dinero o bienes de la Sociedad.</p> <p>Podrá realizar contrato de <i>leasing</i>, en todas sus formas y todo tipo de negocios fiduciarios, tanto como fiduciante, fiduciario o fideicomisario y recibir y otorgar mandatos, realizar contratos de mutuo con todo tipo de garantía real, actuar como depositario de valores de toda clase, participar en Fondos comunes de inversión, realizar actividad bursátil y extrabursátil y actuar en el mercado de seguros y en los mercados de valores, sin más limitaciones que las que surjan de las normativas aplicables.</p>
--	---

Fuente: Carta Orgánica de cada uno de los bancos.

CUADRO 2. BANCA PÚBLICA. BRASIL

<i>Banca pública de propiedad federal*</i>	<i>Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES)<sup>1</sup></i>	<i>Banco do Brasil</i>	<i>Caixa Econômica Federal<sup>2</sup></i>
Objetivo	Apoyar programas, proyectos, obras y servicios que se relacionen con el desarrollo económico y social del país. El BNDES ejercerá sus actividades, objetivando estimular la iniciativa privada, sin perjuicio del apoyo a emprendimientos de interés nacional a cargo del sector público.	El banco tiene por objeto la práctica de todas las operaciones bancarias activas, pasivas y accesorias, la prestación de servicios bancarios, de intermediación y suprimiento financiero bajo sus múltiples formas y el ejercicio de cualesquier actividades facultadas a las instituciones integrantes del Sistema Financiero Nacional.	El objetivo de CEF es el equilibrio financiero en todos los negocios intermediando recursos y negocios financieros, actuando en el fomento al desarrollo urbano y en los segmentos de habitación, saneamiento e infraestructura y en la administración de fondos, programas y servicios de carácter social.
Facultades	Ejercerá actividades bancarias y realizará operaciones financieras de cualquier naturaleza, relacionadas a sus finalidades, directamente o por intermedio de empresas subsidiarias, agentes financieros u otras entidades.	Actuar en la comercialización de productos agropecuarios y promover la circulación de bienes producidos. Actuar como instrumento de ejecución de la política crediticia y financiera del Gobierno Federal, compete al Banco. Ejercer las funciones que le son atribuidas en ley.	Proporcionar soluciones más eficientes para la gestión financiera de los municipios y para la implantación de proyectos de infraestructura, entre otras. Disponibilizar recursos, la Caixa auxilia ayuntamientos y gobiernos provinciales a que proyecten y que acompañen con eficiencia obras promotoras de desarrollo urbano.

Financiar, programas de desarrollo económico, con los recursos del Programa de Integración Social (PIS). Promover la aplicación de recursos vinculados con el Fondo de Participación (PIS-PASEP), con el Fondo de la Marina Mercante (FMM) y con otros fondos especiales instituidos por el Poder Público, en conformidad con las normas aplicables a cada uno. Realizar, en la calidad de Secretaría Ejecutiva del Fondo Nacional de Desarrollo (FND), las actividades operacionales y los servicios administrativos pertinentes a aquella actividad.

Administrar recursos de terceros será realizado mediante la contratación de sociedad subsidiaria o controlada del Banco.

Estimular el continuo perfeccionamiento de la administración pública, confiriendo a las acciones más bien-sucedidas el Premio Mejores Prácticas de Gestión.

Colectar y gestionar los datos contables y gerenciales de todos los entes de la Federación, auxiliando la aplicación de la Ley de Responsabilidad Fiscal en el país.

	<i>Banco do Nordeste do Brasil</i>	<i>Banco del Estado de Santa Catarina (BESC)</i>
Objetivo	El Banco tiene por objeto social la promoción del desarrollo y la circulación de bienes por medio de la prestación de asistencia financiera, de servicios, técnica y de capacitación a iniciativas de interés económico y social.	Fomentar el desarrollo económico del Estado de Santa Catarina, realizando operaciones y servicios que favorezcan la creación de riquezas, su distribución y circulación, mediante la práctica de todas las operaciones bancarias activas, pasivas y accesorias, la prestación de servicios bancarios, de

Continúa...

...continuación

	Banco do Nordeste do Brasil	Banco del Estado de Santa Catarina (BESC)
Facultades	<p>Podrá practicar todas las operaciones bancarias activas, pasivas y accesorias.</p> <p>Prestar servicios bancarios, de intermediación y suprimiento financiero bajo sus múltiples formas y el ejercicio de cualesquier actividades facultadas a las instituciones integrantes del Sistema Financiero Nacional.</p> <p>Promover en todos los municipios de su área de actuación, acciones destinadas a fomentar el desarrollo local, micro y mesorregional, recogiendo estimular la organización social de la comunidad y la formación de las cadenas productivas.</p> <p>Prestar servicios de asesoría, consultoría y gerencia de actividades económicas y financieras, de políticas públicas, de sanidad y de otras materias relacionadas con su área de actuación, directamente o mediante convenios y que tengamos asociación con otras entidades o empresas.</p>	<p>intermediación y de suprimiento financiero bajo sus múltiples formas, inclusive la prestación de servicios de administración de cartera de valores mobiliarios, realizando cualesquier actividades empresariales facultadas a las instituciones integrantes del Sistema Financiero Nacional, especialmente a los bancos comerciales.</p>



Estimular la investigación científica, tecnológica, económica y social. Apoyar actividades culturales, directamente y o/en asociación con otras entidades.

Contratar financiaciones de interés gubernamental y la ejecución de programas oficiales, mediante la aplicación de recursos de la Unión o de fondos de cualquier naturaleza.

Mantener, con recursos propios, un órgano técnico de estudios económicos, quedándose autorizado a aceptar contribuciones de entidades públicas y privadas.

\* Entidades públicas que pertenecen al gobierno federal, cuya actividad se encuentra ligada con el desarrollo del país.

<sup>1</sup> Es una empresa pública federal dotada de personalidad jurídica de derecho privado y patrimonio vinculada al Ministerio de Desarrollo, Industria y Comercio Exterior, que tiene como objetivo financiar a largo plazo los emprendimientos que contribuyan al desarrollo del país.

<sup>2</sup> CEF: Caja Económica Federal. Empresa vinculada con el Ministerio de la Hacienda. Se trata de una institución semejante a los bancos comerciales, capta depósitos a la vista, realiza operaciones activas y presta servicios.

Fuente: Carta Orgánica de cada uno de los bancos.

Cuadro 3. Banca de desarrollo. México

	<i>Bandbras<sup>1</sup></i>	<i>Nafir<sup>2</sup></i>
Ley Orgánica (fecha de publicación)	20 de febrero de 1933	24 de abril de 1934
Objetivo	<p>Financiar o refinar proyectos de inversión pública o privada en infraestructura y servicios públicos, así como coadyuvar al fortalecimiento institucional de los gobiernos federal, estatales y municipales, con el propósito de contribuir al desarrollo sustentable del país. En tal sentido, su acción conllevaría el apoyo a los siguientes objetivos de carácter nacional:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Descentralización de la vida nacional.</li> <li>• Fortalecimiento del Municipio.</li> <li>• Apoyo al desarrollo nacional.</li> <li>• Resolución del problema de la vivienda.</li> </ul>	<p>Promover el ahorro y la inversión, así como canalizar apoyos financieros y técnicos al fomento industrial y en general, al desarrollo económico nacional y regional del país. En tal sentido, la acción institucional se orienta en la actualidad, a fomentar el desarrollo de la pequeña y mediana empresa, proporcionándole financiamiento, capacitación y asistencia técnica, así como al desarrollo del mercado financiero, con el fin de promover el crecimiento regional y la creación de empleos en el país.</p>
Facultades	<p>Coadyuvar al fortalecimiento del pacto federal y del municipio libre, para lograr el desarrollo equilibrado del país y la descentralización de la vida nacional.</p> <p>Promover y financiar la dotación de infraestructura, servicios públicos y equipamiento urbano, así como la modernización y fortalecimiento institucional en estados y municipios.</p>	<p>Promover, encauzar y coordinar la inversión de capitales.</p> <p>Promover la capacitación, la asistencia técnica, el desarrollo tecnológico y el incremento de la productividad.</p> <p>Promover el desarrollo integral del mercado de valores.</p> <p>Realizar los estudios económicos y financieros que permitan determinar los proyectos de inversión prioritarios.</p>



...continuación

	Bancomext <sup>3</sup>	Banjército <sup>4</sup>
Facultades	<p>Otorgar apoyos financieros, incluyendo a los exportadores indirectos y en general al aparato productivo exportador y a las empresas comercializadoras de exportación, consorcios y entidades análogas de comercio exterior.</p> <p>Otorgar garantías de crédito.</p> <p>Proporcionar información y asistencia financiera a los productores, comerciantes, distribuidores y exportadores, en la colocación de artículos.</p> <p>Participar en el capital social de empresas de comercio exterior, consorcios de exportación, empresas que otorguen seguro de crédito al comercio exterior, sociedades de inversión y sociedades operadoras de éstas.</p> <p>Propiciar acciones conjuntas de financiamiento y asistencia técnica, con otras instituciones de crédito, fideicomisos de fomento y organizaciones auxiliares de crédito.</p> <p>Promover, encauzar y coordinar la inversión de capitales a empresas dedicadas a la exportación.</p> <p>Participar en la negociación y en convenios financieros de intercambio compensado o de créditos recíprocos.</p>	<p>Apoyar financieramente a los miembros de las Fuerzas Armadas, para el ejercicio de sus profesiones o actividades productivas, no incompatibles con la función militar.</p> <p>Actuar como agente financiero de las empresas y sociedades con las que opere.</p> <p>Administrar los fondos de ahorro y de trabajo de los militares.</p> <p>Promover asesoría técnica a favor de las entidades señaladas en las fracciones II y III de este artículo, con el objeto de propiciar el incremento de la producción.</p> <p>Propiciar acciones conjuntas de financiamiento y asistencia con otras instituciones de crédito, fondos de fomento, fideicomisos, organizaciones auxiliares del crédito y con los sectores social y privado.</p>

<i>Bansefi</i>		<i>Sociedad Hipotecaria Federal</i>
Ley Orgánica (fecha de publicación)	1 de junio de 2001	
Objetivo	Promover el ahorro, el financiamiento y la inversión entre los integrantes del Sector, ofrecer instrumentos y servicios financieros entre los mismos, así como canalizar apoyos financieros y técnicos necesarios para fomentar el hábito del ahorro y el sano desarrollo del Sector y en general, al desarrollo económico nacional y regional del país.	Impulsar el desarrollo de los mercados primario y secundario de crédito a la vivienda, mediante el otorgamiento de garantías destinadas a la construcción, adquisición y mejora de vivienda, preferentemente de interés social, así como al incremento de la capacidad productiva y el desarrollo tecnológico, relacionado con la vivienda. En tal sentido, la acción institucional se encamina a propiciar el acceso a la vivienda de calidad a los mexicanos que la demandan, al establecer las condiciones para que se destinen recursos públicos y privados a la oferta de créditos para la vivienda en forma eficiente, suficiente y oportuna.
Facultades	I. Promover, gestionar y financiar proyectos que atiendan las necesidades de los Organismos de integración, de las entidades de ahorro y crédito popular, así como de las personas morales y grupos de personas físicas a que se refiere la Ley de Ahorro y Crédito Popular y que le permitan cumplir con su objeto en las distintas zonas del país y que propicien el mejor aprovechamiento de los recursos de cada región.	Garantizar financiamientos relacionados con el equipamiento de conjuntos habitacionales. Desarrollar programas que promuevan la construcción de vivienda en zonas y comunidades indígenas en el territorio nacional, con los recursos que se aprueben para tal efecto en el presupuesto de egresos.

*Continúa...*

...continuación

<i>Bansefi</i>		<i>Sociedad Hipotecaria Federal</i>
<p>II. Promover, encauzar y coordinar la inversión de capitales en el Sector.</p> <p>III. Promover el desarrollo tecnológico, la capacitación, la asistencia técnica y el incremento de la productividad de los Organismos de Integración, de las entidades de ahorro y crédito popular, así como de las personas morales y grupos de personas físicas a que se refiere la Ley de Ahorro y Crédito Popular.</p>		
<i>Financiera Rural</i>		
Ley Orgánica (fecha de publicación)	26 de diciembre de 2002	
Objetivo	Coadyuvar a realizar la actividad prioritaria del Estado de impulsar el desarrollo de las actividades agropecuarias, forestales, pesqueras y todas las demás actividades económicas vinculadas con el medio rural, con la finalidad de elevar la productividad, así como de mejorar el nivel de vida de su población.	
Facultades	Otorgar crédito de manera sustentable y prestará otros servicios financieros a los productores e intermediarios financieros rurales, procurando su mejor organización y mejora continua.	

Ejecutar los programas que en materia de financiamiento rural se determinen en el Presupuesto de Egresos de la Federación.  
Promover ante instituciones nacionales e internacionales orientadas a la inversión y al financiamiento, proyectos productivos que impulsen el desarrollo rural.  
Operar con los gobiernos federal, estatales y municipales, los programas que se celebren con las instituciones mencionadas.

Notas:

<sup>1</sup> Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos.

<sup>2</sup> Nacional Financiera.

<sup>3</sup> Banco Nacional de Comercio Exterior.

<sup>4</sup> Banco Nacional del Ejército, Fuerza Aérea y Armada.

<sup>5</sup> Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros.

\* Instituciones que ejercen el servicio de banca y crédito de largo plazo para atender el impulso de sectores, regiones o actividades prioritarias de acuerdo con sus leyes orgánicas constitutivas. Y se les encomienda promover el ahorro y la inversión, así como canalizar apoyos financieros y técnicos al fomento industrial o al sector agropecuario, respectivamente y en general, al desarrollo económico nacional y regional del país. Las instituciones de Banca de desarrollo tienen por objeto financiar proyectos prioritarios para el país y estimular con equidad y eficiencia el desarrollo económico nacional.

Fuente: Carta Orgánica de cada uno de los bancos.

CUADRO 4. BANCA PÚBLICA. ARGENTINA, 2007  
MILLONES DE DÓLARES

Bancos	Activos	Pasivos	Capital
Banco de la Nación de Argentina <sup>a</sup>	20 978.31	18 804.63	2 173.68
Banco de la Provincia de Buenos Aires	8 146.08	7 635.03	511.04
Banco de la Ciudad de Buenos Aires	3 385.53	2 929.75	455.79
Banco de la Provincia de Córdoba S.A.	1 411.69	1 327.09	84.60
Banco de la Pampa Sociedad de Economía Mixta	693.79	618.86	74.93
Banco de la Provincia del Chubut S.A.	536.56	477.54	59.01
Banco Provincia del Neuquén S.A.	494.38	448.70	45.68
Banco de Inversión y Comercio Exterior S.A. <sup>b</sup>	421.75	75.28	346.47
Nuevo Banco del Chaco S.A.	401.39	365.72	35.68
Banco de Corrientes S.A.	300.96	286.89	14.07
Banco Provincia de Tierra del Fuego	145.34	118.15	27.18
Banco Municipal de Rosario	78.85	71.11	7.74
Total Banca pública	36 994.64	33 158.75	3 835.89
Total Banca <sup>c</sup>	94 145.39	82 508.29	11 637.10

Notas:

<sup>1</sup> BPN: Bancos públicos nacionales;

<sup>2</sup> BPP: Bancos públicos provinciales. Son propiedad de diferentes provincias o municipios y tienen como principal objetivo potenciar los sectores productivos de su región.

<sup>a</sup> Actúa como agente financiero del gobierno federal, recibe depósitos oficiales y realiza pagos por cuenta y orden de la nación. Tiene como objetivo apoyar y financiar la producción agrícola y ganadera, principales sectores económicos del país; promover el comercio con el exterior; atender las necesidades económicas de los diferentes sectores de actividad; otorgar adquisición de viviendas y administrar fondos de jubilaciones y pensiones, actividad que realiza mediante una filial.

<sup>b</sup> Su objetivo es financiar el desarrollo regional y de los diferentes sectores económicos. Para ello actúa como banco de segunda categoría, canalizando los recursos destinados a financiar la inversión productiva y el comercio exterior por medio de una amplia red de bancos comerciales que actúan como intermediarios. Estas entidades son las encargadas de distribuir las líneas de crédito y mantener la relación directa con las empresas.

<sup>c</sup> Total Banca corresponde a la suma de todas las entidades financieras (Banca pública y privada).

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Argentina.



CUADRO 5. BANCA PÚBLICA. ARGENTINA, 2007  
PORCENTAJE

<i>Bancos</i>	<i>Activos</i>	<i>Pasivos</i>	<i>Capital</i>	<i>Tipo de institución<sup>1</sup></i>
Banco de la Nación de Argentina <sup>a</sup>	56.71	56.71	56.67	PN <sup>1</sup>
Banco de la Provincia de Buenos Aires	22.02	23.03	13.32	PP <sup>2</sup>
Banco de la Ciudad de Buenos Aires	9.15	8.84	11.88	PP
Banco de la Provincia de Córdoba S.A.	3.82	4.00	2.21	PP
Banco de la Pampa Sociedad de Economía Mixta	1.88	1.87	1.95	PP
Banco de la Provincia del Chubut S.A.	1.45	1.44	1.54	PP
Banco Provincia del Neuquén S.A.	1.34	1.35	1.19	PP
Banco de Inversión y Comercio Exterior S.A. <sup>b</sup>	1.14	0.23	9.03	PN
Nuevo Banco del Chaco S.A.	1.09	1.10	0.93	PP
Banco de Corrientes S.A.	0.81	0.87	0.37	PP
Banco Provincia de Tierra del Fuego	0.39	0.36	0.71	PP
Banco Municipal de Rosario	0.21	0.21	0.20	PP
Total Banca pública	100.00	100.00	100.00	
Total Banca pública/Total Banca <sup>c</sup>	39.30	40.19	32.96	

<sup>1</sup> PN: Bancos Públicos Nacionales.

<sup>2</sup> BPP: Bancos Públicos Provinciales: Son propiedad de diferentes provincias o municipios y tienen como principal objetivo potenciar los sectores productivos de su región.

<sup>a</sup> Actúa como agente financiero del Gobierno Federal, recibe depósitos oficiales y realiza pagos por cuenta y orden de la Nación. Tiene como objetivo apoyar y financiar la producción agrícola y ganadera, principales sectores económicos del país; promover el comercio con el exterior; atender las necesidades económicas de los diferentes sectores de actividad; otorgar adquisición de viviendas, y administrar fondos de jubilaciones y pensiones, actividad que realiza a través de una filial.

<sup>b</sup> Su objetivo es financiar el desarrollo regional y de los diferentes sectores económicos. Para ello actúa como banco de segunda categoría, canalizando los recursos destinados a financiar la inversión productiva y el comercio exterior a través de una amplia red de bancos comerciales que actúan como intermediarios. Estas entidades son las encargadas de distribuir las líneas de crédito y mantener la relación directa con las empresas.

<sup>c</sup> Total Banca corresponde a la suma de todas las entidades financieras (Banca pública y privada).

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Argentina.

CUADRO 6. BANCA PÚBLICA. ARGENTINA. INDICADORES DE RENTABILIDAD 2007  
PORCENTAJE

<i>Bancos</i>	<i>ROA</i>	<i>ROE</i>	<i>Tipo de institución</i>
Banco de la Nación de Argentina <sup>a</sup>	1.28	12.05	PN <sup>1</sup>
Banco de la Provincia de Buenos Aires	0.87	15.22	PP <sup>2</sup>
Banco de la Ciudad de Buenos Aires	0.32	2.40	PP
Banco de la Provincia de Córdoba S.A.	0.37	6.11	PP
Banco de la Pampa Sociedad de Economía Mixta	3.55	32.32	PP
Banco de la Provincia del Chubut S.A.	4.18	37.72	PP
Banco Provincia del Neuquén S.A.	1.80	18.45	PP
Banco de Inversión y Comercio Exterior S.A. <sup>b</sup>	4.47	5.41	PN
Nuevo Banco del Chaco S.A.	2.00	23.59	PP
Banco de Corrientes S.A.	1.94	42.31	PP
Banco Provincia de Tierra del Fuego	5.14	38.29	PP
Banco Municipal de Rosario	1.80	21.67	PP
Total promedio Banca pública	2.31	21.30	

<sup>1</sup> PN: Bancos públicos nacionales.

<sup>2</sup> BPF: Bancos públicos provinciales: Son propiedad de diferentes provincias o municipios y tienen como principal objetivo potenciar los sectores productivos de su región.

<sup>a</sup> Actúa como agente financiero del gobierno federal, recibe depósitos oficiales y realiza pagos por cuenta y orden de la nación. Tiene como objetivo apoyar y financiar la producción agrícola y ganadera, principales sectores económicos del país; promover el comercio con el exterior; atender las necesidades económicas de los diferentes sectores de actividad; otorgar adquisición de viviendas y administrar fondos de jubilaciones y pensiones, actividad que realiza mediante una filial.

<sup>b</sup> Su objetivo es financiar el desarrollo regional y de los diferentes sectores económicos. Para ello actúa como banco de segunda categoría, canalizando los recursos destinados a financiar la inversión productiva y el comercio exterior por medio de una amplia red de bancos comerciales que actúan como intermediarios. Estas entidades son las encargadas de distribuir las líneas de crédito y mantener la relación directa con las empresas.

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Argentina.

CUADRO 7. BANCA PÚBLICA. BRASIL, 2007  
MILLONES DE DÓLARES

	Bancos	Activos	Pasivos	Capital	
Banco do Brasil		201 970.44	188 273.10	13 697.34	BM <sup>1</sup>
Caja Económica Federal		140 934.24	134 957.89	5 976.35	CEF <sup>1</sup>
Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES) <sup>a</sup>		112 159.49	98 088.84	14 070.65	BD <sup>1</sup>
Nossa Caixa		26 781.88	25 220.51	1 561.37	BM <sup>2</sup>
Banrisul		11 631.21	10 054.57	1 576.64	BM <sup>2</sup>
Banco do Nordeste do Brasil (BNB)		7 994.57	7 079.87	904.70	BM <sup>1</sup>
Banco del Estado del Espíritu Santo (BANESTES)		4 325.19	4 025.15	300.05	BM <sup>2</sup>
Basa		3 455.32	2 439.99	1 015.33	BC <sup>1</sup>
Banco del Estado de Santa Catarina (BESC)		3 025.88	2 796.64	229.25	BC <sup>1</sup>
Banco Regional de Desarrollo del Extremo Sur (BRDE)		2 837.10	2 311.81	525.29	BD <sup>2</sup>
Banco de Brasília (BRB)		2 430.34	2 230.26	200.08	BM <sup>2</sup>
Banco de Sergipe (BANESE)		912.30	848.65	63.65	BM <sup>2</sup>
Banco del Estado de la Pará (BANPARA)		786.08	726.30	59.78	BM <sup>2</sup>
Banco del Estado de Piauí (BEP)		137.43	99.88	37.56	BM <sup>1</sup>
Total Banca pública		519 371.48	479 153.45	40 218.03	
Total Banca <sup>3</sup>		1 432 083.18	1 295 643.08	136 440.11	

<sup>1</sup> Propiedad del gobierno federal.

<sup>2</sup> Propiedad del gobierno estatal.

BM: Banco múltiples.

Son instituciones financieras privadas o públicas que realizan las operaciones activas, pasivas y accesorias de las diversas instituciones financieras, por medio de las siguientes carteras: comercial, de inversión y/o de desarrollo, de crédito inmobiliario, de arrendamiento mercantil y de crédito, financiación e inversión. La cartera de desarrollo solamente podrá ser operada por banco público. El banco múltiple debe ser constituido con, como mínimo, dos carteras, siendo una de ellas, obligatoriamente, comercial o de inversión y ser organizado bajo la forma de sociedad anónima. Las instituciones con cartera comercial pueden captar depósitos a la vista. En su denominación social debe constar la expresión "Banco".

CF: Caja Económica Federal. Empresa pública vinculada con el Ministerio de la Hacienda. Se trata de institución asemejada a los bancos comerciales, pudiendo captar depósitos a la vista, realizar operaciones activas y efectuar prestación de servicios. Una característica distintiva de la Caja es que ella prioriza la concesión de préstamos y financiaciones a programas y proyectos en las áreas de asistencia social, salud, educación, trabajo, transportes urbanos y deporte.

BD: Bancos de desarrollo. Los bancos de desarrollo son instituciones financieras controladas por los gobiernos provinciales y tienen como objetivo principal proporcionar oportuna y adecuadamente los recursos necesarios para la financiación, a medio y a largo plazos, de programas y proyectos que promuevan el desarrollo económico y social del respectivo Estado.

BC: Bancos comerciales. Los bancos comerciales son instituciones financieras privadas o públicas que tienen como objetivo principal proporcionar los recursos necesarios para financiar, a corto y a medio plazos, el comercio, la industria, las empresas prestadoras de servicios, las personas físicas y terceros en general. La captación de depósitos a la vista, libremente movibles, es actividad típica del banco comercial, lo cual puede también captar depósitos a plazos. Debe ser constituido bajo la forma de sociedad anónima y en su denominación social debe constar la expresión "Banco".

<sup>a</sup> El BNDES es un órgano vinculado con el Ministerio del Desarrollo, Industria y Comercio Exterior y tiene como objetivo apoyar iniciativas que contribuyan para el desarrollo del país. Sus líneas de apoyo contemplan financiaciones de largo plazo y costes competitivos, para el desarrollo de proyectos de inversiones y para la comercialización de máquinas y equipamientos nuevos, fabricados en el país, así como para el incremento de las exportaciones brasileñas. Contribuye, también, para el fortalecimiento de la estructura de capital de las empresas privadas y desarrollo del mercado de capitales. El BNDES considera ser de fundamental importancia, en la ejecución de su política de apoyo, la observancia de principios ético-ambientales y asume el compromiso con los principios del desarrollo sustentable. Las líneas de apoyo financiero y los programas del BNDES atienden a las necesidades de inversiones de las empresas de cualquier porte y sector, establecidas en el país.

<sup>3</sup> Total Banca corresponde a la suma de todas las entidades financieras (Banca pública y privada).

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Brasil.

CUADRO 8. BANCA PÚBLICA. BRASIL, 2007  
PORCENTAJE

Bancos	Activos	Pasivos	Capital	
Banco do Brasil	38.89	39.29	34.06	BM <sup>1</sup>
Caja Económica Federal	27.14	28.17	14.86	CEF <sup>1</sup>
Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES) <sup>a</sup>	21.60	20.47	34.99	BD <sup>1</sup>
Nossa Caixa	5.16	5.26	3.88	BM <sup>2</sup>
Banrisul	2.24	2.10	3.92	BM <sup>2</sup>
Banco do Nordeste do Brasil (BNB)	1.54	1.48	2.25	BM <sup>1</sup>
Banco del Estado del Espíritu Santo (BANESTES)	0.83	0.84	0.75	BM <sup>2</sup>
Basa	0.67	0.51	2.52	BC <sup>1</sup>
Banco del Estado de Santa Catarina (BESC)	0.58	0.58	0.57	BC <sup>1</sup>
Banco Regional de Desarrollo del Extremo Sur (BRDE)	0.55	0.48	1.31	BD <sup>2</sup>
Banco de Brasília (BRB)	0.47	0.47	0.50	BM <sup>2</sup>
Banco de Sergipe (BANESE)	0.18	0.18	0.16	BM <sup>2</sup>
Banco del Estado de la Pará (BANPARA)	0.15	0.15	0.15	BM <sup>2</sup>
Banco del Estado de Piauí (BEP)	0.03	0.02	0.09	BM <sup>1</sup>
Total Banca pública	100.00	100.00	100.00	

Total Banca pública/Total Banca <sup>3</sup>	36.27	36.98	29.48
--	-------	-------	-------

<sup>1</sup> Propiedad del gobierno federal.

<sup>2</sup> Propiedad del gobierno estatal.

BM: Banco múltiples. Son instituciones financieras privadas o públicas que realizan las operaciones activas, pasivas y accesorias de las diversas instituciones financieras, por intermedio de las siguientes carteras: comercial, de inversión y o/de desarrollo, de crédito inmobiliario, de arrendamiento mercantil y de crédito, financiación e inversión. La cartera de desarrollo solamente podrá ser operada por banco público. El banco múltiple debe ser constituido con, como mínimo, dos carteras, siendo una de ellas, obligatoriamente, comercial o de inversión y ser organizado bajo la forma de sociedad anónima. Las instituciones con cartera comercial pueden captar depósitos a la vista. En su denominación social debe constar la expresión "Banco".

CFE: Caja Económica Federal. Empresa pública vinculada con el Ministerio de la Hacienda. Se trata de institución asemejada a los bancos comerciales, pudiendo captar depósitos a la vista, realizar operaciones activas y efectuar prestación de servicios. Una característica distintiva de la Caja es que ella prioriza la concesión de préstamos y financiaciones a programas y proyectos en las áreas de asistencia social, salud, educación, trabajo, transportes urbanos y deporte.

BO: Bancos de desarrollo. Los bancos de desarrollo son instituciones financieras controladas por los gobiernos provinciales y tienen como objetivo principal proporcionar oportuna y adecuadamente los recursos necesarios como la financiación, a medio y a largo plazos, de programas y proyectos que promuevan el desarrollo económico y social del respectivo Estado.

BC: Bancos comerciales. Los bancos comerciales son instituciones financieras privadas o públicas que tienen como objetivo principal proporcionar los recursos necesarios para financiar, a corto y a medio plazos, el comercio, la industria, las empresas prestadoras de servicios, las personas físicas y terceros en general. La captación de depósitos a la vista, libremente movibles, es actividad típica del banco comercial. Lo cual puede también captar depósitos a plazos. Debe ser constituido bajo la forma de sociedad anónima y en su denominación social debe constar la expresión "Banco".

<sup>a</sup> El BNDES es un órgano vinculado con el Ministerio del Desarrollo, Industria y Comercio Exterior y tiene como objetivo apoyar iniciativas que contribuyan para el desarrollo del país. Sus líneas de apoyo contemplan financiaciones de largo plazo y costes competitivos, para el desarrollo de proyectos de inversiones y para la comercialización de máquinas y equipamientos nuevos, fabricados en el país, así como para el incremento de las exportaciones brasileñas. Contribuye, también, para el fortalecimiento de la estructura de capital de las empresas privadas y desarrollo del mercado de capitales. El BNDES considera ser de fundamental importancia, en la ejecución de su política de apoyo, la observancia de principios ético-ambientales y asume el compromiso con los principios del desarrollo sustentable. Las líneas de apoyo financiero y los programas del BNDES atienden a las necesidades de inversiones de las empresas de cualquier porte y sector, establecidas en el país.

<sup>3</sup> Total Banca corresponde a la suma de todas las entidades financieras (Banca pública y privada).

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Brasil.

CUADRO 9. BANCA PÚBLICA, BRASIL. INDICADORES DE RENTABILIDAD 2007  
PORCENTAJE

<i>Bancos</i>			<i>ROA</i>	<i>ROE</i>	
Banco do Brasil			0.72	10.64	BM <sup>1</sup>
Caja Económica Federal			0.32	7.51	CEF <sup>1</sup>
Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES) <sup>a</sup>			1.43	11.39	BD <sup>1</sup>
Nossa Caixa			-0.17	-2.98	BM <sup>2</sup>
Banrisul			0.93	6.86	BM <sup>2</sup>
Banco do Nordeste do Brasil (BNB)			1.01	8.94	BM <sup>1</sup>
Banco del Estado del Espíritu Santo (BANESTES)			1.19	17.20	BM <sup>2</sup>
Basa			1.56	5.30	BC <sup>1</sup>
Banco del Estado de Santa Catarina (BESC)			0.44	5.81	BC <sup>1</sup>
Banco Regional de Desarrollo del Extremo Sur (BRDE)			0.81	4.38	BD <sup>2</sup>
Banco de Brasília (BRB)			1.46	17.71	BM <sup>2</sup>
Banco de Sergipe (BANESE)			0.63	8.97	BM <sup>2</sup>
Banco del Estado de la Pará (BANPARA)			1.27	16.66	BM <sup>2</sup>
Banco del Estado de Piauí (BEP)			3.19	11.67	BM <sup>1</sup>
Total promedio Banca pública			1.06	9.29	



<sup>1</sup> Propiedad del gobierno federal.

<sup>2</sup> Propiedad del gobierno estatal.

bM: Bancos múltiples. Son instituciones financieras privadas o públicas que realizan las operaciones activas, pasivas y accesorias de las diversas instituciones financieras, por intermedio de las siguientes carteras: comercial, de inversión y/o de desarrollo, de crédito inmobiliario, de arrendamiento mercantil y de crédito, financiación e inversión. La cartera de desarrollo solamente podrá ser operada por banco público. El banco múltiple debe ser constituido con, como mínimo, dos carteras, siendo una de ellas, obligatoriamente, comercial o de inversión y ser organizado bajo la forma de sociedad anónima. Las instituciones con cartera comercial pueden captar depósitos a la vista. En su denominación social debe constar la expresión "Banco".

cf: Caja Económica Federal. Empresa pública vinculada con el Ministerio de la Hacienda. Se trata de institución asemejada a los bancos comerciales, pudiendo captar depósitos a la vista, realizar operaciones activas y efectuar prestación de servicios. Una característica distintiva de la Caja es que ella prioriza la concesión de préstamos y financiaciones a programas y proyectos en las áreas de asistencia social, salud, educación, trabajo, transportes urbanos y deporte.

bd: Bancos de desarrollo. Los bancos de desarrollo son instituciones financieras controladas por los gobiernos provinciales, y tienen como objetivo principal proporcionar el oportuna y adecuadamente los recursos necesarios para la financiación, a medio y a largo plazos, de programas y proyectos que promuevan el desarrollo económico y social del respectivo Estado.

bc: Bancos comerciales. Los bancos comerciales son instituciones financieras privadas o públicas que tienen como objetivo principal proporcionar los recursos necesarios para financiar, a corto y a medio plazos, el comercio, la industria, las empresas prestadoras de servicios, las personas físicas y terceros en general. La captación de depósitos a la vista, libremente movibles, es actividad típica del banco comercial, lo cual puede también captar depósitos a plazos. Debe ser constituido bajo la forma de sociedad anónima y en su denominación social debe constar la expresión "Banco".

<sup>a</sup> El BNDES es un órgano vinculado con el Ministerio del Desarrollo, Industria y Comercio Exterior y tiene como objetivo apoyar iniciativas que contribuyan para el desarrollo del país. Sus líneas de apoyo contemplan financiaciones de largo plazo y costes competitivos, para el desarrollo de proyectos de inversiones y para la comercialización de máquinas y equipamientos nuevos, fabricados en el país, así como para el incremento de las exportaciones brasileñas. Contribuye, también, para el fortalecimiento de la estructura de capital de las empresas privadas y desarrollo del mercado de capitales. El BNDES considera ser de fundamental importancia, en la ejecución de su política de apoyo, la observancia de principios ético-ambientales y asume el compromiso con los principios del desarrollo sustentable. Las líneas de apoyo financiero y los programas del BNDES atienden a las necesidades de inversiones de las empresas de cualquier porte y sector, establecidas en el país.

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Brasil.

CUADRO 10. BANCA DE DESARROLLO.<sup>1</sup> MÉXICO, 2006  
MILLONES DE DÓLARES

<i>Bancos</i>	<i>Activos</i>	<i>Pasivos</i>	<i>Capital</i>
Nafin	17 805.62	16 692.94	1 112.68
Banobras	9 323.27	8 229.92	1 093.26
Bancomext	8 280.79	7 541.72	739.08
Sociedad Hipotecaria Federal	5 121.36	3 644.87	1 476.49
Financiera Rural	1 951.29	23.87	1 927.42
Banjército	1 443.19	1 162.73	280.46
Bansefi	998.08	958.21	39.87
Total Banca desarrollo	44 923.59	38 254.25	6 669.26
Total Banca <sup>2</sup>	268 804.01	231 807.14	36 996.86

<sup>1</sup> Instituciones que ejercen el servicio de banca y crédito de largo plazo para atender el impulso de sectores, regiones o actividades prioritarias de acuerdo con sus leyes orgánicas constitutivas. Y se les encomienda promover el ahorro y la inversión, así como canalizar apoyos financieros y técnicos al fomento industrial o al sector agropecuario, respectivamente y en general, al desarrollo económico nacional y regional del país. Las instituciones de Banca de desarrollo tienen por objeto financiar proyectos prioritarios para el país y estimular con equidad y eficiencia el desarrollo económico nacional.

<sup>2</sup> Total Banca, corresponde a la suma de Banca de desarrollo y la comercial.

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México y boletines anuales de cada banco.

CUADRO 11. BANCA DE DESARROLLO.<sup>1</sup> México, 2006  
PORCENTAJE

<i>Bancos</i>	<i>Activos</i>	<i>Pasivos</i>	<i>Capital</i>
Banobras	39.64	43.64	16.68
Nafin	20.75	21.51	16.39
Bancomext	18.43	19.71	11.08
Sociedad Hipotecaria Federal	11.40	9.53	22.14
Financiera Rural	4.34	0.06	28.90
Banjército	3.21	3.04	4.21
Bansefi	2.22	2.50	0.60
Total Banca de desarrollo	100.00	100.00	100.00
Total Banca de desarrollo/Total Banca	16.71	16.50	18.03

<sup>1</sup> Instituciones que ejercen el servicio de banca y crédito de largo plazo para atender el impulso de sectores, regiones o actividades prioritarias de acuerdo con sus leyes orgánicas constitutivas. Y se les encomienda promover el ahorro y la inversión, así como canalizar apoyos financieros y técnicos al fomento industrial o al sector agropecuario, respectivamente y en general, al desarrollo económico nacional y regional del país. Las instituciones de Banca de desarrollo tienen por objeto financiar proyectos prioritarios para el país y estimular con equidad y eficiencia el desarrollo económico nacional.

<sup>2</sup> Total Banca, corresponde a la suma de Banca de desarrollo y la comercial.

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México y boletines anuales de cada banco.

CUADRO 12. BANCA DE DESARROLLO<sup>1</sup> EN MÉXICO  
INDICADORES DE RENTABILIDAD, 2006  
PORCENTAJE

<i>Bancos</i>	<i>ROA</i>	<i>ROE</i>
Banobras	0.03	0.29
Nafin	0.44	6.98
Bancomext	0.30	4.10
Sociedad Hipotecaria Federal	2.39	8.31
Financiera Rural	2.26	2.29
Banjército	1.82	9.37
Bansefi	-0.17	-3.91
Total promedio Banca de desarrollo <sup>2</sup>	1.01	3.92

<sup>1</sup> Instituciones que ejercen el servicio de banca y crédito de largo plazo para atender el impulso de sectores, regiones o actividades prioritarias de acuerdo con sus leyes orgánicas constitutivas. Y se les encomienda promover el ahorro y la inversión, así como canalizar apoyos financieros y técnicos al fomento industrial o al sector agropecuario, respectivamente y en general, al desarrollo económico nacional y regional del país. Las instituciones de Banca de desarrollo tienen por objeto financiar proyectos prioritarios para el país y estimular con equidad y eficiencia el desarrollo económico nacional.

<sup>2</sup> Total Banca, corresponde a la suma de Banca de desarrollo y la comercial.

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México y boletines anuales de cada banco.

## BIBLIOGRAFÍA

- Arrighi, G. [1994], *The Long Twentieth Century*, Gran Bretaña, Edit. Verso, 416 pp.
- Banco Interamericano de Desarrollo [2006], *La política de las políticas públicas*, Progreso económico y social en América Latina, Washington, D. C., Harvard University, David Rockefeller Center for Latina American Studies.
- Banco Interamericano de Desarrollo [2008], *¿Los de afuera?: patrones cambiantes de exclusión en América Latina y el Caribe*, Progreso económico y social en América Latina, informe 2008, Washington, D. C.
- Banco Mundial [2008], *¿Financiamiento para todos? Políticas y obstáculos para la ampliación del acceso*, informe del Banco Mundial sobre investigaciones relativas a las políticas de desarrollo, Washington, D. C.
- Berger, Marguerite, Lara Goldmark y Tomás Miller-Sanabria [2006], *An Inside View of Latin American Microfinance*, Washington, D.C., Inter-American Development Bank.
- Boyer, R. [1986], *La Théorie de la régulation*, París, Francia, La Découverte.
- Crotty, James [2004], “Competencia destructiva y mercados financieros”, en Eugenia Correa y Alicia Girón (coords.), *Economía financiera contemporánea*, tomo II, México, Miguel Ángel Porrúa, librero-editor.
- Chesnais, François [2000], “¿Crisis financieras o indicios de crisis económicas características del régimen de acumulación actual?”, en François Chesnais y Dominique Plihon (coords.), *Las trampas de las finanzas mundiales*, Madrid, Akal.
- Epstein, Gerald [2001], “Financialization, rentier interests, and central bank policy”, manuscrito, Department of Economics, University of Massachusetts, Amherst, MA, diciembre.
- Gil Valdivia, Gerardo [1986], “El concepto de Banca de desarrollo”, en Gerardo Gil Valdivia (coord.), *Régimen jurídico de la Banca de desarrollo en México*, serie G: estudios doctrinales, núm. 100, México, Instituto de Investigaciones Jurídicas, Universidad Nacional Autónoma de México.

- Girón, Alicia [2006], “Reformas financieras y desarrollo en América Latina”, en Eugenia Correa y Alicia Girón, *La Reforma financiera en América Latina*, colección edición y distribución cooperativa, Buenos Aires, Argentina, Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales.
- \_\_\_\_\_ y Eugenia Correa [1996], *La Banca de desarrollo hacia el inicio del siglo XXI*, colección: La estructura económica y social de México, México, Instituto de Investigaciones Económicas, Facultad de Economía y Editorial Cambio XXI.
- Levy, Eduardo, Alejandro Micco y Ugo Panizza [2005], “State-owned banks: do they promote or depress financial development and economic growth?”, en *Public Banks in Latin America: Myths and Reality*, Inter-American Development Bank, febrero 25.
- Navajas, Sergio y Luis Tejerina [2006], “Microfinance in Latin America and the Caribbean: connecting Supply and Demand”, Inter-American Development Bank, en línea <http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getdocument.aspx?docnum=838966>
- Oxford Journals [2005], disponible en <http://ssrn.com/abstract=811461>
- Ruiz Durán, Clemente [2004], *Potencialidades de las entidades federativas para desarrollar núcleos de economía digital*, México, Facultad de Economía, UNAM.
- Tejerina, Luis y Glenn Westley [2007], *Poor Households and the Financial Sector: Identifying the Gaps in Borrowing and Saving*, Washington, D.C., Banco Interamericano de Desarrollo, marzo.
- Zorrilla de la Garza Evia, Carlos [1984], “El papel de las instituciones financieras en el desarrollo económico. Nacional Financiera. Banca de Fomento”, *Memoria VII Seminario sobre Financiamiento y Promoción Industrial*, México, Nafinsa-ALIDE, julio.

# BANCOS CENTRALES Y BURBUJAS CREDITICIAS

*Alma Chapoy\**

## INTRODUCCIÓN

El estallido de la burbuja inmobiliaria, la consecuente irrupción de la crisis financiera, la debilidad del dólar, los persistentes desequilibrios mundiales y los altos precios del petróleo y de los alimentos han creado una situación de inestabilidad en la economía mundial, en particular, del sector financiero.

En las últimas tres décadas, el logro de la estabilidad financiera en “el ambiente de riesgo creado por la globalización” [Schinassi, 2006: 5] supuestamente es un objetivo fundamental de la política económica, concretamente, de la política monetaria. A las autoridades les preocupa la solidez del sector financiero, en virtud de los altos costos que tienen las frecuentes crisis que en él se originan, el aumento de las transacciones y la complejidad de los nuevos instrumentos. La magnitud, poder y capacidad de innovación de los mercados financieros han quedado de manifiesto en el explosivo crecimiento de los mercados de derivados y en el proceso de “titulización”.

\* Investigadora del Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM.

La estabilidad financiera requiere que el sistema financiero aplique los recursos de los ahorradores a inversiones productivas, evalúe y asigne los riesgos y absorba las conmociones, tanto las del sector financiero como las de la economía real. El buen funcionamiento del sistema financiero es indispensable para conseguir el desarrollo económico, pues si el capital se aplica de manera equivocada o deja de fluir, la economía funcionará de manera ineficiente y el crecimiento económico disminuirá [Mishkin, 2006]. Prueba de ello es que el estallido de la burbuja inmobiliaria en Estados Unidos, acabó con varios años de crecimiento económico global.<sup>1</sup>

En las pasadas dos décadas, la economía de Estados Unidos creció de manera rápida y constante; las dificultades de 1991 y 2001 no fueron prolongadas ni graves. Pero las cosas empezaron a cambiar en 2007 y desde principios de 2008 ese país ha estado a punto de entrar en recesión<sup>2</sup> y la desaceleración se ha propagado a otros países.

Conforme avanzó la llamada crisis subprime, las condiciones de financiamiento que enfrentaban los países, sobre todo los subdesarrollados, se vieron afectadas severamente por la alta volatilidad del mercado y por la restricción del crédito. Por si eso fuera poco, desde mediados de 2007 presiones inflacionarias derivadas de dramáticos incrementos en los precios de la energía y de los alimen-

<sup>1</sup> El producto bruto mundial creció 3.7% en 2007 (3.9% en 2006); en los países subdesarrollados, 6.9%; economías en transición, 8% [World Economic Situation and Prospects 2008, [http://www.un.org/esa/policy/wess/wesp2008files/es\\_sp.pdf](http://www.un.org/esa/policy/wess/wesp2008files/es_sp.pdf)]. Entre 2003 y 2006, el PIB global de Estados Unidos a tipo de cambio del mercado creció a una tasa de 3.5% anual; según el FMI, a casi 5%, siendo este el mejor desempeño en más de tres décadas.

<sup>2</sup> En el primer semestre de 2007, la economía de Estados Unidos tuvo todavía un buen desempeño. Pero después de crecer 4.9% en el tercer trimestre de ese año, el PIB creció sólo 0.6% (anualizado) en el siguiente (Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos), la cifra más baja desde el cuarto trimestre de 2002. La razón fue la menor contratación inmobiliaria en 25 años, la desaceleración de las exportaciones y el aumento de la inflación. Todo ello hacía prever un mayor deterioro y por tanto, un menor crecimiento; no obstante, en el primer trimestre de 2008 el crecimiento fue de 0.9% anualizado (Departamento de Comercio de Estados Unidos).



tos (lo que también se califica ya de “burbuja”), complicaron el funcionamiento de las políticas monetaria y fiscal para mantener la estabilidad macroeconómica.

En este trabajo se pretende analizar el papel de los bancos centrales, en especial del Fed, ante las llamadas burbujas. Para ello se empieza por revisar lo conocido hasta el momento sobre el tema; más adelante se examina lo acontecido durante las burbujas accionaria e inmobiliaria en Estados Unidos y, por último, se presentan algunas consideraciones.

### LAS “BURBUJAS”

Las amplias fluctuaciones (“burbujas”) –auges seguidos de desplomes– en los precios de los activos, de las acciones o de las divisas, atentan contra la estabilidad económica, al amenazar la solvencia de los intermediarios financieros y distorsionar las decisiones de consumo, inversión y política fiscal;<sup>3</sup> siendo así, las burbujas influyen sobre prácticamente cualquier aspecto de la vida económica. Se dice que hay una burbuja cuando los valores se apartan en gran medida de su valor fundamental; sin embargo, este último es difícil de determinar.

Greenspan define una burbuja como una elevación en los precios de los activos, seguida de una caída de los mismos de 40% o más; según esto, se sabe que hay una burbuja sólo cuando ya ha estallado. En realidad, si los precios se mueven más allá de las normas históricas sin una razón válida, es obvio que existe una burbuja; sólo habrá dudas en cuanto a su magnitud.

Según la teoría de los mercados eficientes, como los mercados incorporan toda la información disponible, no existe la posibilidad de que se produzcan burbujas. Si los mercados son “eficientes”, éstas distorsionan la información contenida en el sistema

<sup>3</sup> Con las burbujas el ingreso y el consumo se elevan, incrementando el ingreso fiscal procedente de la mayoría de las fuentes. Esto lleva a aumentar el gasto y a bajar los impuestos. Al estallar la burbuja, los ingresos fiscales caen y se presentan los déficit.

de precios y, por tanto, reducen la eficiencia del sistema para asignar recursos.

Durante la burbuja accionaria a finales de los años noventa, la inversión en Estados Unidos se asignó de manera ineficiente; sólo las empresas de alta tecnología podían obtener recursos fácilmente. Los precios determinados en el mercado accionario se supone que proporcionan señales sobre el futuro de la empresa, por lo que precios más altos significaban mejores perspectivas.

Las burbujas ponen en peligro el cumplimiento del objetivo de los bancos centrales de lograr la estabilidad. Considerando las amplias y severas consecuencias de las dos últimas burbujas: la accionaria y, sobre todo, la inmobiliaria, quienes deciden la política económica y en particular los bancos centrales deben mantenerse alerta para detectar a tiempo los desequilibrios financieros y el riesgo de que se produzcan burbujas; ello exige prestar atención a los auges crediticios y a los precios de los activos que parezcan insostenibles.

En la crisis hipotecaria, los bancos centrales, en especial el Fed, sabían perfectamente que los precios de los activos estaban inflados y los mercados de crédito, hipertrofiados; no obstante, durante meses lo único que hicieron fue advertir que se estaban subvaluando los riesgos en el sistema financiero.

Durante su intervención en un evento organizado por el Banco de España, Blinder se preguntó: ¿cómo debe reaccionar un banco central ante una burbuja? [Blinder, 2006].

Quienes consideran que debe intervenir, argumentan:

- El banco central tiene la responsabilidad de mantener la estabilidad financiera, la cual se ve amenazada por las burbujas.
- Éstas pueden detectarse con anticipación suficiente, como para actuar al respecto.
- Las burbujas provocan una mala asignación de recursos (como en la burbuja tecnológica) y dañan la estabilidad macroeconómica, pues al desplome sigue una recesión económica.
- Un banco central dispone de instrumentos para pinchar las burbujas sin descuidar sus metas de inflación y desempleo.

Blinder califica la burbuja tecnológica en Estados Unidos (1996-2000) como la más grande en la historia; siendo así, considera que si entonces el Fed no hizo algo para “quemar” la burbuja, bien puede no hacerlo nunca. Opina que el Fed hizo lo correcto al no aplicar entonces una política restrictiva que hubiera impedido el auge que siguió; sostiene esto a pesar de que en esa crisis se evaporó una riqueza calculada en 8 billones de dólares; según él la recesión que siguió a la burbuja casi se diluyó en los datos anuales. Sin embargo, cuando escribió eso no había surgido aún la burbuja inmobiliaria.

Los que se oponen a la intervención del banco central ante las burbujas, aceptan que éstas causan mala asignación de recursos y casi siempre son reconocibles, pero:

- Conviene más “arreglar las cosas después”.
- Se hacen evidentes cuando ya han crecido mucho.
- El banco central no es responsable de las malas decisiones de inversionistas privados, y el buen funcionamiento de la economía exige que el banco central se concentre en controlar la inflación y el desempleo. Sin embargo, en la crisis inmobiliaria, la intervención de los bancos centrales fue más allá de sus mandatos legales.<sup>4</sup>
- El banco central no tiene instrumentos adecuados para establecer metas específicas a las burbujas. Elevar las tasas de interés lo suficiente como para reducir una burbuja frenaría la actividad económica. Gruen, Plumb y Stone discrepan al respecto; para ellos las tasas de interés influyen sobre la actividad económica con un retraso, pero afectan a la burbuja inmediatamente [Gruen, Plumb y Stone, 2003]. Estos autores muestran que la política exitosa de estabilización

<sup>4</sup> Por ejemplo, el 11 de marzo de 2008, el Fed abrió su ventanilla de descuento a los bancos de inversión y a los *dealer*, al establecer el Term Securities Lending Facility (TSLF) que permite a los *dealer* dar en prenda valores hipotecarios calificados triple A como colateral al pedir prestado. Con ello, el Fed admitió, de hecho, que las viejas reglas ya no rigen. Además, el Fed ha participado en el rescate de instituciones “demasiado grandes para quebrar” (Bear Stearns, Fannie Mae, Freddie Mac, etc.) [Fed, 2008].

exige al banco central detectar la burbuja cuando se está desarrollando, algo que la mayoría de la gente considera imposible.

Sobre el tema, Cecchetti hace la reflexión de que cuando las acciones y las propiedades se concentraban entre los muy ricos, las fluctuaciones en los valores de los activos apenas y eran un problema para la economía en su conjunto [Cecchetti, 2005]. Los auges y desplomes ocurrían, pero las consecuencias afectaban relativamente a pocas personas; para el gobierno, enfocado en atender a la mayoría de la población, esos fenómenos eran casi irrelevantes.

Pero desde fines del siglo xx, tanto en los países desarrollados como en los emergentes, las propiedades y aún las acciones se distribuyen de manera más amplia entre la población; siendo así, las consecuencias de las burbujas afectan el bienestar general, pues incrementan la volatilidad del crecimiento y de la inflación y provocan inestabilidad financiera. Por tanto, los bancos centrales deben ocuparse también de estabilizar el precio de los activos al decidir su política monetaria; esto es válido tanto para los bancos centrales que se fijan metas de inflación, como para los que no lo hacen.

En sus investigaciones, Cecchetti encuentra que las burbujas en el sector vivienda tienen mayores repercusiones [Cecchetti, 2005]; Chesnais también señala que los efectos de una “burbuja inmobiliaria”<sup>5</sup> son mucho más amplios y mucho menos fáciles de absorber que una conmoción bursátil [Chesnais, 2008]. Al respecto, el FMI estima que una burbuja accionaria se presenta, en promedio, cada 13 años, sus efectos se prolongan, también en promedio, dos años y medio y traen consigo 4% de pérdida del PIB, que afecta tanto al consumo como a la inversión [FMI, 2003: 61]. En contraste, las burbujas de la vivienda, que aunque son menos frecuentes, sus efectos y las pérdidas en la producción son del doble.

<sup>5</sup> De acuerdo con este autor, es correcto hablar de “burbuja inmobiliaria” porque casas y departamentos, además de ser un valor de uso para el propietario, constituyen “un activo financiero” que se compra pensando revenderlo o utilizarlo como garantía para la obtención de otros préstamos.

Lo anterior se explica, porque incluso en Estados Unidos, 1% de incremento en la riqueza del mercado accionario incrementa el consumo en sólo 0.02%, mientras que la elasticidad del consumo con respecto de la riqueza en el sector de vivienda es casi cinco veces mayor. Esto se debe a lo ya dicho: las acciones siguen muy concentradas en los ricos, aún en los países desarrollados, pero parte importante de la población tiene propiedades. El consumo representa 70% del PIB; cuando es inestable, también lo es la economía en su conjunto [Cecchetti, 2005].

Si bien es cierto que en los últimos años de la década de los noventa, los precios reales de las acciones estuvieron muy por encima de sus niveles históricos, en el caso de los precios de la vivienda, las cifras son aún más impactantes. En 2005, los precios de las casas (deflactados por el IPC) estaban 67% por encima de los promedios de 1950-1995. Como la desviación estándar de los precios reales de las casas durante ese periodo de 45 años fue de sólo 5 puntos porcentuales, la magnitud del movimiento de 2000-2005 fue ¡13 veces la desviación estándar!

Cecchetti examina cinco posibles reacciones de los bancos centrales ante las burbujas:

1. Tomarlas en cuenta sólo en la medida en que influyen sobre los pronósticos de la inflación. Bernanke y Gertler [2001] apoyan esta idea, pues consideran que reaccionar de manera directa a los auges en el precio de los activos conlleva el riesgo de desestabilizar tanto la producción real como la inflación. Cecchetti, Genberg, Lipsky y Wadhwani [2000], no comparten esta opinión.
2. Actuar sólo después del estallido de la burbuja, reaccionando ante sus consecuencias, idea apoyada, entre otros, por Mishkin y Greenspan; éste sigue sosteniendo, como cuando estuvo al frente del Fed, que nada se puede hacer *ex ante*, así que sólo queda arreglar el desastre *ex post* [Mishkin, 2006]; Greenspan basa su razonamiento en que hasta después del estallido se puede tener la certeza de que había una burbuja y además, “no existe política monetaria contraccionista de bajo riesgo ni de bajo costo que de

manera confiable pueda pinchar una burbuja” [Greenspan, 2002:5]. Es difícil aceptar esto, pues los efectos de las burbujas son severos y luchar contra ellos puede conducir a otra burbuja; en opinión de muchos expertos, el auge de la vivienda en Estados Unidos (2002-2006) se debió en gran parte a las medidas adoptadas para corregir los problemas derivados de la burbuja accionaria (1996-2000).

3. Elevar las tasas de interés para tratar de evitar que se desarrolle una burbuja. La experiencia indica que esas tasas no son el instrumento adecuado, ya que es difícil determinar el momento conveniente para elevarlas antes de que estalle una burbuja, sin inflar ésta aun más. Por tanto, deben buscarse otras alternativas.
4. Incluir los precios de la vivienda en el índice de precios en el que se basan los bancos centrales.
5. Idear normas reguladoras que eviten el desarrollo de burbujas y reduzcan el impacto de un desplome cuando éste se produzca.

Como las tasas de interés no son el instrumento adecuado para manejar las burbujas inmobiliarias, Cecchetti considera que deben buscarse soluciones enfocadas en el crédito que las impulsa, lo que implica restringir a los prestamistas mediante mecanismos reguladores o restringir a los prestatarios [Cecchetti, 2005]. Lo primero implica ajustes en la supervisión a los requisitos de capital basados en el riesgo, algo que como se ha visto en esta crisis es fácil de evadir: los bancos vendieron los préstamos a inversionistas. La alternativa es ajustar los requisitos para ser sujeto de crédito; justo lo que no se hizo en el reciente auge de la vivienda en Estados Unidos y que determinó el surgimiento del problema con las hipotecas subprime. El desarrollo financiero permitió que los particulares se endeudaran en exceso, es decir, que recurrieran al “apalancamiento” en gran medida, lo cual creó las condiciones para que se presentara la crisis financiera; tras el estallido de la burbuja se precipitó un gran incumplimiento de pagos.

## EL FED Y LAS BURBUJAS ACCIONARIA E INMOBILIARIA

El control que el Fed y los bancos centrales en general, ejercen sobre las tasas de interés y sobre la cantidad de dinero en la economía, deriva de su exclusiva facultad de proporcionar liquidez, cuyo monto determina la evolución de la economía. Los bancos centrales cuentan con dos instrumentos fundamentales de la política monetaria: a) la provisión de liquidez a bancos y otras sociedades financieras en problemas; y b) la tasa de referencia.<sup>6</sup>

*La burbuja accionaria*

Tras una ronda de aumentos entre febrero de 1994 y febrero de 1995, la tasa de fondos federales (TFF), tasa de referencia del Fed, descendió; esto significa que dicha tasa no subió durante la dramática elevación de los precios accionarios (de 1996 a mediados de 1999), con excepción de un alza de 25 puntos base en marzo de 1997. La política monetaria volvió a restringirse sólo cuando después de la crisis asiática, de la debacle de Long Terms Capital Management (LTCM) y del incumplimiento de pagos ruso (1998), cedieron las tensiones financieras y la economía mundial y la de Estados Unidos se recuperaron; entre junio de 1999 y mayo de 2000 la TFF experimentó seis aumentos.

Greenspan, a la sazón presidente del Fed, advirtió la posibilidad de una burbuja accionaria en diciembre de 1996, al acuñar el término “exuberancia irracional” y pidió cautela acerca de la sostenibilidad de los elevados valores accionarios [LeRoy, 1997]. Poco después, en una comparecencia ante el Congreso (febrero de 1997), expresó:

La historia demuestra que los participantes en los mercados financieros son susceptibles a olas de optimismo, que a su vez pueden alentar un proceso general de inflación del precio de los activos [...] El optimismo excesivo siembra las semillas de su propia reversión en la forma de desequilibrios que tienden a crecer con el tiempo. Cuando

<sup>6</sup> La tasa de intervención o de referencia es la tasa de interés que con fines de política monetaria fijan los bancos centrales.

en última instancia las expectativas no cristalizan, los excesos financieros amplifican una desaceleración de la actividad económica, del mismo modo en que amplifican una aceleración [Meyer, 2004: 142].

No obstante, en su testimonio de seis meses después, mencionó los “precios en ascenso en el mercado de valores”, sin decir si para él los precios reflejaban o no excesos especulativos.

Las autoridades financieras de Estados Unidos deberían haber aprendido de experiencias anteriores: después de significativas alzas en las relaciones precio accionario/ganancias,<sup>7</sup> éstas siempre regresan a sus límites normales.

El 4 de enero del año 2000 el NASDAQ cayó 229 puntos. Y a fines de ese mes, el Dow Jones, junto con los mercados de prácticamente todo el mundo, declinó cerca de 7%; no obstante, el Fed no vio esto como el inminente estallido de una burbuja ni como el anuncio de una recesión. El Fed estaba decidido a desacelerar la economía, pero era consciente de que si había realmente una burbuja, su política contraccionista enviaría las acciones a una espiral descendente, lo que a su vez provocaría una recesión económica. La burbuja accionaria se concentró en un sector del mercado de valores, el de la tecnología y, sobre todo, en los valores de internet. Por eso se dice que las medidas del Fed no podrían haberse enfocado en un sector tan específico, sin descuidar sus objetivos de pleno empleo y estabilidad de precios [Meyer, 2004].

En febrero de 2000 había claros indicios de que la inflación aumentaba. El 10 de marzo, el NASDAQ llegó a 5 048 puntos, casi cuatro veces su nivel de diciembre de 1996, pero el 14 de abril, cerró en 3 321, lo que significó una declinación acumulada de casi 35%. El Dow Jones Industrial Average declinó sólo 12% desde su cima en enero.

Cuando el Fed aceptó que el mercado al alza era una burbuja, ya era demasiado tarde para detenerla. Algunos argumentan que su política restrictiva fue un ataque innecesario contra la inflación y que la resultante desaceleración redujo las inversiones y

<sup>7</sup> *Price/earnings* (P/E): cotización de una acción entre el dividendo que produce.



colapsó los precios de las acciones. También se dijo que el Fed estimuló la burbuja por el sentimiento generalizado en los mercados de que no se elevaría la TFF para restringir la elevación en los valores, pero que el Fed sí intervendría para amortiguar una fuerte declinación.

El estallido de la burbuja no fue fulminante, sino que se extendió a lo largo de 30 meses. Los valores tecnológicos cayeron alrededor de 80% y los de internet cerca de 90%, mientras los demás valores cayeron sólo 30%. Entre el cuarto trimestre de 1999 y el segundo de 2000, el PIB todavía creció vigorosamente, a una tasa de 4.9%, pero en la segunda mitad del año, el crecimiento se desaceleró.

A partir de enero del 2001, al irrumpir la burbuja tecnológica y la consecuente recesión, la TFF empezó a descender, llegando en junio de 2003 a 1% (su menor nivel desde 1958), tras 13 reducciones, y en ese nivel permaneció durante un año, ante el temor de que Estados Unidos cayera en una deflación.

En la segunda mitad del 2003, la economía de Estados Unidos mostró signos de mejoría: la tasa de crecimiento del PIB llegó a 6%; los precios de las acciones volvieron a subir (en 2003, el Dow se elevó casi 25% y el NASDAQ, más de 50%); la disposición a correr riesgos regresó. Ante la posibilidad de que se estuviera gestando otra burbuja, el 30 de junio del 2004, por primera vez en cuatro años, el Fed elevó la TFF, que quedó en 1.25%, en previsión de presiones inflacionarias. Por esas fechas el Fed afirmó que no era posible determinar si había una burbuja en el mercado de la vivienda, por lo que negó querer “reventar” ese mercado aumentando la TFF. Ésta siguió subiendo; el 1 de noviembre del 2005, el duodécimo incremento consecutivo la situó en 4%; cinco aumentos posteriores (todos de 25 puntos básicos) la llevaron a 5.25% en julio del 2006.

### *La burbuja inmobiliaria*

El Fed fue muy criticado por alimentar la burbuja tecnológica y Taylor es uno de los especialistas que afirman que esa institución atizó el auge de la vivienda por descuidar la inflación. La políti-

ca monetaria laxa y la abundante liquidez proveniente del alto ahorro y de las reservas monetarias internacionales de los países emergentes, alimentaron la burbuja de activos en Estados Unidos y en otros países. Como es bien sabido, para cubrir su enorme déficit en cuenta corriente (6% de su PIB en 2007), Estados Unidos pide prestado al resto del mundo; de esta manera, los ahorradores extranjeros —especialmente de los países exportadores de petróleo y del Asia emergente—<sup>8</sup> al proporcionar abundante liquidez a Estados Unidos, ayudaron a reducir las tasas de interés en ese país, y de manera importante, las tasas hipotecarias, por lo que los prestatarios subprime tuvieron acceso al crédito.

Así pues, la crisis actual en Estados Unidos se inició en el sector inmobiliario, entre otras cosas, por la excesiva oferta de crédito debida a las bajas tasas de interés en el periodo 2001-2003, establecidas a raíz de la recesión que siguió al estallido de la burbuja tecnológica. Esas tasas alentaron a la gente a endeudarse, y al subir las tasas, las deudas se tornaron impagables. Muchos prestatarios cuyas deudas equivalían a múltiplos de sus ingresos, no tenían idea de cuánto tendrían que pagar cuando aumentaran las tasas de interés.<sup>9</sup>

Activos financieros de todo tipo, desde tarjetas de crédito hasta hipotecas (sobre todo subprime) fueron convertidos en valores que se negociaron en los mercados secundarios, sin prestar aten-

<sup>8</sup> El ahorro en el Asia emergente subió después de la crisis en la región, porque esos países decidieron acumular reservas de divisas y no revaluar sus monedas. Por otra parte, los precios al alza del petróleo dieron muchos recursos a los exportadores del hidrocarburo. Eso trajo consigo ahorros más bajos en relación con la inversión en los países desarrollados y tasas de interés más bajas. La proporción del ahorro mundial invertido más allá de las fronteras, pasó de 5% a mediados de los años noventa a 10% en 2004. Esto aumentó las fuentes de financiamiento para Estados Unidos; sin ello, no hubiera podido financiar sus crecientes déficit en cuenta corriente y, en consecuencia, tales déficit no hubieran llegado a ser tan cuantiosos.

<sup>9</sup> De 1997 a 2007, los precios de las casas se duplicaron en términos reales, lo que dio a los consumidores el colateral necesario para endeudarse en gran medida. La relación deuda de los particulares/ingresos disponibles está por encima de 130%; a principios de esta década era de 100% y, 10 años antes, de 80% (*The Economist*, noviembre del 2007).

ción al tipo de deudores. Esta conversión en títulos negociables, de los valores en poder de instituciones de crédito, sociedades financieras, compañías de seguros o sociedades comerciales, se conoce como “titulización”<sup>10</sup> (*securitization*).

Durante el auge, en especial los valores hipotecarios, se “reempaquetaron” en obligaciones de deuda con colateral, los llamados CDO<sup>11</sup> y adquisiciones empresariales apalancadas (LBO, *leveraged buy out*). Con ingeniería financiera, estos instrumentos, dieron a los inversionistas atractivos rendimientos.

Así pues, gracias a la “titulización”, los bancos se deshicieron de su cartera de activos, emitiendo valores que fueron comprados por inversionistas; en otras palabras, en lugar de quedarse con su cartera de préstamos, los bancos la transfirieron a entidades constituidas para ese fin, llamados *conduits* o *special purpose vehicles* (SPV),<sup>12</sup> los cuales sirvieron como fiduciarios de las corrientes de dinero generadas por los créditos originales y emitieron títulos res-

<sup>10</sup> Como es una palabra que no existe en español, se optó por utilizar “titulización”, que es la forma en que se traduce *securitization* en las publicaciones del FMI.

<sup>11</sup> *Collateralized debt obligations*, instrumentos derivados resultado de dos operaciones sucesivas de titulización. Algunos de son: ABS (*asset backed securities*, valores respaldados por activos); ABCP (*asset backed commercial papers*, fondos de activos que se compran con los ingresos que se obtienen emitiendo títulos de corto plazo, conocidos como papeles comerciales); RMB (*residential mortgage backed securities*, valores respaldados por hipotecas residenciales), títulos adosados a préstamos inmobiliarios; CDS (*credit default swaps*), que transfieren, con intereses y elevadas comisiones, el riesgo vinculado con la posesión de obligaciones de empresas; los CDS eran instrumentos de cobertura de riesgo, pero pasaron a ser instrumentos de colocación especulativa. Sobre la composición de todos estos “productos sintéticos” priva una total opacidad; al respecto se puede consultar a Jacquillat [2006: 91].

<sup>12</sup> Un SPV, vehículo o entidad con propósito especial (EPE), es una institución financiera legalmente independiente que emite sus propios pasivos a fin de adquirir los activos originados por el banco. Cualquier riesgo crediticio asociado con los activos del banco se transfiere a esa entidad y a los inversionistas que han financiado la EPE al comprar sus pasivos o a quienes proporcionan garantías de pago a los compradores. Sin embargo, para que sean vendidos los pasivos de la EPE a inversionistas institucionales, como compañías de seguros, fondos de pensiones, fideicomisos de beneficencia o fundaciones, esos pasivos deben recibir una evaluación de grado de inversión proporcionada por una organización calificadora reconocida en el nivel nacional [Kregel, 2008].

paldados por la cartera original, que fueron comprados por inversionistas.<sup>13</sup> Al SPV que se constituyó con ese propósito se le dio el nombre de *structured investment vehicle* (SIV, vehículo de inversión estructurada).

Al vender sus préstamos a bancos y fondos de inversión del país y del extranjero, los prestamistas ya no los mantuvieron en sus registros contables. Quienes compraron los valores, a su vez podían usarlos como colaterales para pedir préstamos. De esta manera, los prestamistas se separaron del riesgo de incumplimiento de pagos, lo que redujo el incentivo para verificar la confiabilidad de los prestatarios. Cuando los activos subyacentes cayeron en incumplimiento se precipitó la crisis.

Los banqueros creyeron estar a salvo por conservar sólo las partes más seguras (los llamados tramos de deuda *super senior*) de los CDO y vender las partes más riesgosas (tramos *junior*). Los tramos *super senior* protegieron a los bancos de las pérdidas iniciales de las hipotecas respaldadas con CDO; pero los riesgos a que estaban expuestos no desaparecieron, sólo se hicieron menos evidentes [Astarita, 2007].

Mediante transacciones con derivados, los bancos dividieron y vendieron los préstamos que habían hecho para repartir el riesgo entre muchos participantes del mercado en varios países, lo que supuestamente reduciría el riesgo sistémico, pues de producirse una crisis, muchos inversionistas perderían poco, en vez de que unos

<sup>13</sup> Podría darse el caso, ejemplificado por Roubini [2007], de que un millón de dólares en acciones se convierta, mediante el manejo de derivados, en una inversión de 100 millones, de los cuales 99 millones sean deuda (apalancamiento) y sólo un millón, capital. Esto significa una tasa de apalancamiento de 100:1. En estas circunstancias, incluso una pequeña caída de 1% en el precio de la inversión final (CDO) borra el capital inicial y ocurre el desplome del castillo de naipes de deudas. De hecho, Goldman Sachs está usando aproximadamente 40 mmd en acciones como la base para 1.1 billones de activos. En Merrill Lynch, un billón de activos se tambalea sobre 30 mmd en acciones; cuando los mercados están en peligro, una pequeña caída en los valores de los activos puede barrer a los accionistas [Guttmann, 2008]. Como se advierte, la titulización convirtió a los bancos de inversión en máquinas de deuda que comercian fuertemente sobre sus propias cuentas.

cuantos bancos perdieran mucho. En realidad, como demuestra Roubini muchos y diferentes agentes e instituciones en dificultades, sí pueden conducir a crisis sistémicas [Roubini, 2007].

La perspectiva de contagio por incumplimiento en las subprime y por la fuerte depreciación de los MBS, acabó con la confianza en los CDO, cuya complejidad y poca claridad hizo imposible predecir su comportamiento o establecer su valor bajo condiciones de tensión. Como resultado, aún los CDO mejor calificados, perdieron gran parte de su supuesto valor [Guttmann, 2008]. Con un volumen pendiente de CDO de 1.3 billones (trillones) de dólares, la pérdida potencial era enorme. Como un creciente número de CDO fueron degradados por Moody o S&P por debajo del umbral de grado de inversión, cayeron en incumplimiento y desencadenaron ventas de activos por parte de inversionistas deseosos de recuperar algo de sus inversiones.

Como en el caso de la burbuja tecnológica, al estallar la burbuja inmobiliaria, el Fed adoptó una política monetaria “acomodaticia”: entre septiembre del 2007 y abril del 2008, siete recortes hicieron bajar tres y cuatro puntos la TFF, situándola en 2 por ciento.

Al igual que en 2001, en 2008 el Fed adujo que el objetivo era atenuar el efecto de la crisis sobre la economía y se defendió de acusaciones en el sentido de que las reducciones en la TFF se hubieran hecho para satisfacer a los mercados accionarios. Este señalamiento se debe a que pueden pasar meses antes de que un recorte en la tasa de referencia de los bancos centrales afecte a la economía real; en cambio los mercados financieros reaccionan rápidamente.

En opinión de expertos, responder al pánico en las Bolsas de Valores con recortes en la TFF puede empeorar las cosas; baste recordar lo que se acaba de señalar: los repetidos recortes durante la recesión 2001-2003, atizaron la burbuja de la vivienda que causó la crisis hipotecaria.

En abril del 2008, cuando la TFF bajó hasta 2%, el Fed señaló que había riesgos inflacionarios y que la actividad económica era débil; el gasto de particulares y empresas había bajado y los mercados laborales estaban laxos; además, los mercados finan-

cieros permanecían sometidos a fuertes presiones y las condiciones restrictivas del crédito y la profunda contracción del sector vivienda afectarían el crecimiento económico en los siguientes trimestres. Aunque la inflación subyacente había mejorado, los precios en ascenso de energéticos y otras materias primas, además algunos indicadores de las expectativas inflacionarias habían aumentado. Se esperaba que la política monetaria laxa y las medidas para proporcionar liquidez, ayudaran a promover un crecimiento moderado y a mitigar los riesgos para la actividad económica. El Fed consideraba mayor el riesgo de recesión que de una hiperinflación.

Así pues, el Fed justificó los recortes por el fuerte deterioro de las perspectivas económicas, debido a su vez, a la profunda contracción del sector de la vivienda y a la debilidad de los mercados laborales. Sin embargo, se insistía en que esa institución sacrificaba sus objetivos de promover el crecimiento económico y controlar la inflación, en aras de salvar a inversionistas imprudentes. Casos representativos de esto son los rescates de Bear Stearns, Fannie Mae y Freddie Mac, en Estados Unidos; siempre que grandes instituciones caen en dificultades, los gobiernos las salvan con el argumento de evitar crisis de proporciones mayúsculas y repercusiones generalizadas.

Por otra parte, especialistas coinciden en que los recortes en la TFF para contrarrestar la desaceleración económica, llegaron muy tarde, lo cual no tiene justificación, ya que la crisis hipotecaria se vio venir con meses de anticipación.

La insistencia que se hace en este trabajo sobre los movimientos en la TFF, no significa que se pase por alto el hecho de que la inadecuada supervisión financiera desempeñó un papel igualmente importante que las bajas tasas de interés en producir esta crisis; desde luego, permitió el crecimiento exponencial de las “titulizaciones”. En Estados Unidos el sistema de supervisión financiera está fragmentado por lo que fue incapaz de supervisar su mercado de hipotecas subprime.

Las titulizaciones debilitaron la capacidad de supervisión del banco central o de cualquier otra autoridad reguladora, pues son operaciones que no aparecen en los balances. Antes, los bancos

cumplían ciertos requisitos al decidir en cuáles activos colocar el dinero de los depositantes y, hasta cierto punto, esto era supervisado por el banco central.

El episodio de la empresa británica Northern Rock y de otras que tuvieron que ser rescatadas, aumentó las dudas acerca de la conveniencia de mantener al banco central fuera de casi todos los aspectos de la supervisión, como sucede en el Reino Unido.<sup>14</sup> El colapso de esa institución fue resultado, además de una inadecuada supervisión, de la falta de coordinación entre la Autoridad de Servicios Financieros (el regulador financiero británico), el banco central y la Tesorería.

Basilea 2, al igual que Basilea 1, sigue enfocándose en la adecuación del capital, lo que protege a los bancos de la insolvencia, pero no de la falta de liquidez. Por ello los bancos centrales han tenido que proporcionar liquidez a los mercados financieros, lo que crea daño moral, pues se incita a los bancos a seguir concediendo créditos riesgosos.

Bryan, Cecchetti y O'Sullivan, sugieren que el precio de venta de las casas existentes, se refleje en el índice de precios usado para medir la inflación. Ello tendría un gran efecto sobre sus cálculos de la inflación y por ende sobre la política económica [Bryan, Cecchetti y O'Sullivan, 2002]. Los bancos centrales toman en cuenta los precios al consumidor, no los precios de las casas, acciones u otros activos financieros. Los costos de la vivienda entran en los cálculos del Fed, por medio del llamado "equivalente de la renta del propietario", que ronda 15% de la medida que el banco central usa de la inflación. Los índices de precios que utilizan el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra no incluyen para nada la vivienda.

<sup>14</sup> La reforma de 1997 por la cual el Banco de Inglaterra adquirió autonomía, le dio el mandato de conservar la estabilidad financiera, determinando las tasas de interés, pero lo privó de sus poderes supervisores que fueron transferidos a la Autoridad de Servicios Financieros (Financial Services Authority, FSA). Lo acontecido a Northern hizo evidente el fracaso de ambas instituciones.

## CONSIDERACIONES FINALES

Las burbujas en el precio de los activos provocan fragilidad en el sistema bancario. El problema es que los activos sirven como colateral en los préstamos. Durante el auge en los mercados de vivienda, los bancos prestan. Cuando ese mercado se desploma, los prestatarios no pagan y los bancos se quedan con el colateral, que tiene menos valor que el principal pendiente del préstamo.

Los reguladores financieros deben establecer reglas y mecanismos supervisores que aseguren de manera real la solvencia bancaria. Tras el estallido de la burbuja tecnológica, los bancos de Estados Unidos no resultaron muy afectados, pues habían acumulado grandes montos de capital en los años noventa. Las cosas fueron distintas con la burbuja en el sector de la vivienda.

El aumento en los precios del petróleo y de otras materias primas, se debe a la combinación de varios factores, uno de ellos, la especulación, se relaciona de manera directa con lo tratado en este trabajo. El supervisor de mercados de futuros en el Congreso de Estados Unidos, declaró que 70% del negocio del petróleo es especulación, lo cual coincide con afirmaciones de los países productores de petróleo, en el sentido de que en el fondo de las actuales tensiones no existe escasez de oferta sino especulación financiera, debilidad del dólar y conflictos geopolíticos [Estefanía, 2008].

De lo dicho a lo largo de este trabajo, se desprende que las burbujas comprometen los objetivos de los bancos centrales en relación con la estabilidad del sistema financiero. De allí la imperiosa necesidad de que esas instituciones, incluso aquellas cuyo objetivo es exclusivamente la estabilidad de precios, se preocupen por detectar las burbujas en una fase incipiente. Las burbujas tienden a afectar más al crecimiento que a la inflación.

## BIBLIOGRAFÍA

Astarita, Rolando [2007], “Explicación teórica de la crisis financiera”, en *Revista IADE-Realidad Económica*, Buenos Aires, Instituto Argentino para el Desarrollo Económico, octubre.



- Bernanke, Ben y Mark Gertler [1999], "Monetary policy and asset price volatility", en *New Challenges for Monetary Policy*, Simposio organizado por el Banco de la Reserva Federal de Kansas, pp. 77-128.
- [2001], "Should central banks respond to movements in asset prices?", en *American Economic Review*, vol. 91, núm. 2.
- Blinder, Alan S. [2006], "Monetary policy today: sixteen questions and about twelve answers", Princeton University & Promotory Financial Group, en *Bancos centrales en el siglo XXI*, Conferencia organizada por el Banco de España, Madrid, 8-9 de junio.
- Bryan, Michael F., Stephen G. Cecchetti y Roisin O'Sullivan [2002], "A stochastic cost-of-life index", en William C. Hunter, George G. Kaufman y Michael Pomerleano (eds.), *Asset Price Bubbles: Implications for Monetary, Regulatory and International Policies*, Cambridge, Mass., MIT Press, pp. 277-290.
- Cecchetti, Stephen G., Hans Genberg, John Lipsky y Sushil Wadhvani [2000], "Asset prices and central bank policy", *Geneva Reports on the World Economy*, núm. 2, Ginebra, International Center for Monetary and Banking Studies and Centre for Economic Policy Research, julio.
- Cecchetti, Stephen G. [2003], "What the FOMC says and does when the stock market booms", en A. Richards y T. Robinson (eds.), *Asset Prices and Monetary Policy*, Proceedings of the Research Conference of the Reserve Bank of Australia, noviembre, pp. 77-96.
- Cecchetti, Stephen G. [2005], "Asset prices bubbles and inflation targeting", en *Estabilidad y crecimiento económico: el papel del banco central*, Conferencia organizada para conmemorar el 80 aniversario del Banco de México, Ciudad de México, Banco de México, 14-15 de noviembre.
- Chesnais, Francois [2008], "El fin de un ciclo. Alcance y rumbo de la crisis financiera", en *Carré Rouge/ La breche*, núm. 1 vol. 1, París, Francia, diciembre-enero-febrero.
- Estefanía, Joaquín [2008], "Verano de 2008", *El País*, 30 de julio.
- Fed [2008], *Board of Governors Press Release*, 11 de marzo.

- FMI [2003], *World Economic Outlook*, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional, abril.
- Greenspan, Alan [2002], "Opening remarks", conferencia Jackson Hole, organizada por el Banco de la Reserva Federal de la ciudad de Kansas, agosto.
- Gruen, David, Michael Plumb y Andrew Stone [2003], "How should monetary policy and asset price bubbles", en A. Richards y T. Robinson (eds.), *Asset Prices and Monetary Policy*, Proceedings of the Research Conference of the Reserve Bank of Australia, noviembre, pp. 260-280.
- Guttman, Robert [2008], "The global credit crunch of '07", CEPN, París XIII, ponencia presentada en la Conferencia de Dijon. [http://www.u\\_bourgogne.fr/CEMF/docollo/Robert%20GUTTMANN.rtf](http://www.u_bourgogne.fr/CEMF/docollo/Robert%20GUTTMANN.rtf)
- Jacquillat, Bertrand [2006], *Les 100 mots de la finance*, PUF, París, <http://www.kbw.com>
- Kregel, J. [2008], "Minsky's Cushions of Safety": Análisis de la crisis del mercado hipotecario en Estados Unidos", revista *Ola Financiera*, núm. 1. UNAM.
- LeRoy, Stephen F. [1997], "Rational exuberance", en *Journal of Economic Literature*, vol. 42, núm. 3, Estados Unidos, American Economic Association Publications, septiembre, pp. 783-804.
- Meyer, Laurence H. [2004], *A Term at the Fed, an Insider's View*, Nueva York, Harper Collins Publishers.
- Mishkin, Frederich S. [2006], "Financial stability and globalization: getting and right", ponencia presentada en la conferencia Los bancos centrales en el siglo XIX, organizada por el Banco de España, 8-9 de junio.
- Roubini Nouriel [2007], "El oscuro asunto de la globalización financiera", consultado en <http://www.project-syndicate.org/commentary/roubini2/Spanish>
- Schinassi, Garry J. [2006], *Safeguarding Financial Stability Theory and Practice*, Washington, D.C., IMF.

## INMUNIDAD DE LA BANCA PÚBLICA FRENTE A LA CRISIS BANCARIA CLÁSICA

*Wesley Marshall\**

### INTRODUCCIÓN

Durante los últimos siglos, la Banca ha probado ser uno de los sectores más determinante de la prosperidad sostenida y de largo plazo de la economía capitalista. Por una parte, la Banca sirve como cerebro de una economía, decidiendo como se asignan los recursos de una sociedad. Por otra parte, la Banca es una institución única en sus capacidades de transformar los ahorros en nuevas inversiones. Cuando estos procesos funcionan bien, la Banca genera beneficios sociales crecientes de forma retroalimentaria. Al canalizar el capital que hay, a la inversión productiva, se generan empleos y nuevas fuentes de ahorro bancario. La Banca entonces puede transformar, multiplicar y canalizar estos crecientes recursos a la promoción de diversas actividades económicas.

Sin embargo, las mismas características que otorgan a la Banca este papel único también crean una fragilidad inherente en sus operaciones. Por una parte, el manejo de enormes cantidades de dinero hace a la Banca muy susceptible ante la corrupción. En mu-

\* Doctor en Estudios Latinoamericanos, UNAM.

chas ocasiones ésta se desvía de la tarea de asignar recursos a los múltiples sectores y actores en una economía, y se dedica a captar los recursos para el beneficio de sus dueños. De tal forma, la Banca deja de ser un bien público y se vuelve parásito, sirviendo a sus dueños (su bien privado) y no a la economía en general. Por otra parte, la transformación de pasivos líquidos (ahorros) en activos ilíquidos (préstamos), junto con el otorgamiento de una cantidad de préstamos que es mayor que su base de depósitos, significa que la Banca no puede pagar a todos sus acreedores al mismo tiempo. Por lo tanto, la actividad bancaria sostenida depende en gran parte de la confianza que actores económicos confieren a la Banca y la regulación sobre ésta. Si los acreedores y deudores de la Banca no creen que ésta cumpla con sus obligaciones, y si el Estado no ofrece protección y/o garantías a ellos frente a tal probabilidad, se abre la posibilidad de la crisis bancaria, que suele provocar contracciones rápidas y severas de economías enteras. Así, la Banca es única no sólo en sus poderes de fomentar la expansión económica, sino que también en su capacidad de destrucción económica.

Pero si bien la Banca resulta ser una espada de doble filo, no todos los bancos cumplen papeles iguales. Tanto en periodos de expansión como en momentos de contracción, la Banca privada y pública tienden hacia comportamientos distintos.<sup>1</sup> El objetivo de este capítulo es examinar los diferentes comportamientos institucionales de la Banca privada y la pública en cuanto a un fenómeno específico y particular de la Banca –la crisis bancaria clásica–. Dentro de las formas en que la actividad bancaria puede llevar a la ruina a una economía, la crisis bancaria clásica ha probado ser no sólo la más dañina, sino también la históricamente más repetida. En los apartados que siguen, se explicará qué es la crisis bancaria

<sup>1</sup> Hay una gran diversidad de bancos, tanto en su organización propietaria como en su forma de operación. En este capítulo, se enfocará la Banca privada universal que realiza operaciones de Banca comercial y de inversión y, de la Banca pública comercial, que únicamente realiza operaciones de Banca comercial. En las economías del mundo occidental, la Banca universal es lo más representativo de la Banca privada, mientras la pública comercial es la más representativa de la Banca pública.

clásica y se expone por qué la Banca pública es inmune a este tipo de acontecimiento.

#### LA CRISIS BANCARIA CLÁSICA

La exposición más clara y completa del fenómeno de la crisis bancaria clásica se encuentra en la obra *Manias, Panics, and Crashes: a History of Financial Crises*, por Charles Kindleberger (1989). Retomando cientos de años de la crisis financiera, desde la manía de los tulipanes de Holanda del siglo XVII, Kindleberger establece un modelo sencillo de este tipo de crisis financiera que se ha reproducido de manera continua por cientos de años y que sigue vigente aún después de su muerte, como se evidencia en la crisis mexicana de 1994-1995 y la actual crisis financiera de Estados Unidos [Marshall, 2009]. Lo que destaca este tipo de crisis financiera es que los bancos son los principales responsables de su creación y desarrollo. Como señala Kindleberger, cuando se produce una coyuntura económica en que gran parte de los actores económicos creen que están frente a un nuevo y prometedor panorama económico, causado, por ejemplo, por cambios tecnológicos de gobierno o cambios en la regulación financiera, suelen producirse momentos de gran optimismo. En tales estados iniciales de optimismo, se aumenta la actividad económica de muchos sectores de la economía. Sin embargo, es precisamente la actividad bancaria que transforma el optimismo hacia la euforia económica. Conforme con la expansión económica, los activos financieros siguen una trayectoria alcista. Una gran y creciente porción de los actores interpretan estas alzas como permanentes o duraderas y aumentan sus apuestas financieras. En estos momentos, la Banca no sólo atiende a la creciente demanda de sus clientes, sino que también apuesta por sí misma, empujando aún más las alzas de los valores financieros.

De esta forma se desatan dos condiciones básicas de la crisis bancaria clásica como lo expuesto por Kindleberger: la manía especulativa y la expansión monetaria. Con un grande y creciente

número de actores entrando en la compra de activos financieros, es precisamente la Banca que provee el dinero reclamado por sus clientes y también por sus propias apuestas. Pero en momentos de alzas financieras, la Banca y otros actores no sólo utilizan sus propios recursos para abastecer la demanda creciente de dinero, sino también suelen pedir prestado grandes cantidades de dinero para financiar y aumentar sus diversas apuestas. Si bien tal apalancamiento de posiciones financieras involucra un número creciente de actores económicos, las condiciones de la manía especulativa también aseguran que todos los bancos tienen que entrar en juego. En momentos de importantes ganancias financieras, si un banco se muestra reticente a realizar apuestas similares a sus pares, enfrenta presiones de sus inversionistas para emplear estrategias más agresivas. Al no expandir sus negocios, el banco corre el riesgo de ser comprado por otros bancos que han tomado mayores riesgos y que han registrado ganancias mayores, así aumentan su fuerza relativa ante sus competidores más cautelosos.

Pero además de fomentar la actividad especulativa entre múltiples actores económicos y de ser también un participante principal durante momentos de euforia financiera, la Banca suele ser uno de los mayores autores del fraude financiero. Durante momentos de rápida expansión, la supervisión y regulación bancaria tienden a ser rebasadas o plenamente subordinadas ante el dinamismo de los mercados financieros. Aprovechando la codicia, inexperiencia e ingeniosidad de números crecientes de nuevos integrantes en el mundo financiero y operando con poca restricción gubernamental, los bancos tienden a defraudar a una porción apreciable de su clientela [Partnoy, 2003; Black, 2005].

Debido a las presiones del mercado ya descritas, la Banca privada entra en masa a la euforia financiera y a las prácticas altamente rentables de especulación, expansión monetaria y fraude. Sin embargo, el creciente número de relaciones entre actores financieros y las mayores cantidades de dinero en juego aumentan de manera significativa la fragilidad financiera en momentos de expansión [Minsky, 1987] y, cuando la euforia invariablemente acaba, la emoción prevaleciente entre actores financieros suele transformar la codicia en miedo. Acompaña a este cambio la pérdida de

la confianza en la Banca. Mientras muchos actores empiezan a dudar de la seguridad de sus préstamos y depósitos bancarios, los bancos en sí, en particular si sus propios balances se ven insostenibles, desconfían de sus pares. Cuando un banco cree que el otro es igualmente insostenible, se reduce y encarece los préstamos a otros bancos. Pero debido a que la prestación interbancaria representa la gran mayoría de la deuda que lubrica las prácticas de especulación apalancada, cuando un número suficiente de bancos adoptan esta posición, las apuestas financieras empiezan a fallar. Con reducidas fuentes de financiamiento, tenedores de activos están obligados a venderlos para hacer frente a los vencimientos de deuda y se inicia una deflación generalizada de activos. La dinámica de la simultánea alza en los costos de fondeo y la baja en el valor de los activos vuelve insostenible un número creciente de actores. Y debido al altamente interconectado (frágil) sistema financiero, el bienestar de todo actor está vinculado de manera estrecha con el de una multitud de otros actores. De tal forma, cuando un número suficiente de actores fallan, una aguda crisis sistémica, que afecta a toda la economía, sólo puede ser evitada con una masiva y oportuna injerencia del Estado.

#### LOS PECADOS DEL BANCO PÚBLICO

La situación descrita en que la Banca impulsa ciclos de expansión económica seguidos por caídas repentinas y profundas, que muchas veces superan el periodo anterior de crecimiento, representa el peor desenlace de la actividad bancaria, no sólo por la contracción inicial que representa la crisis bancaria, sino también por la tarea sumamente difícil de sanear un sistema financiero que se ha desmoronando en su totalidad y los largos periodos de estancamiento macroeconómico que estos procesos implican. Sin embargo, este tipo de crisis –la crisis bancaria clásica–, sólo se produce con la Banca privada, como se analizará posteriormente.

Pero si bien este tipo de crisis financiera descrita por Kindleberger y reproducida por la Banca privada durante varios siglos abar-

ca nada más a este tipo de banco, la Banca pública tampoco está exenta de comportamiento que dañe a sus propias instituciones y a la economía en general. Sin embargo, por obedecer a estructuras distintas de la Banca privada, la capacidad destructora de la Banca pública también es diferente y menor que la de la Banca privada. Tal diferencia se debe principalmente al hecho de que la Banca pública no especula.

Por su parte, la Banca privada (otra vez universal) tiene como negocio explícito y abierto la inversión financiera (especulación), un hecho reflejado en sus estructuras internas, donde divisiones y departamentos de inversión canalizan significativos esfuerzos y recursos hacia tales fines. A cambio, la Banca pública no se dedica de manera abierta a las actividades especulativas y no cuenta con las estructuras para llevar a cabo la inversión financiera de forma continua y consistente. Como entidades establecidas por el Estado, la Banca pública tiene fines explícitos de cumplir con metas de beneficio social, por ejemplo, la promoción de sectores de la economía tradicionalmente desatendidos por la Banca privada, como proyectos industriales de plazos largos, la infraestructura, el sector inmobiliario, pequeñas empresas o el campo. Establecer un banco público con fines especulativos sería una propuesta no sólo políticamente inviable, sino también innecesaria. Pocos gobiernos dirían abiertamente que están creando entidades fondeadas por el Estado con el fin explícito de realizar ganancias especulativas, de manera particular cuando pueden robar lo que quieren de la Banca pública.

La posibilidad de que la Banca pública se vuelva monedero del gobierno en turno es precisamente la debilidad más fuerte de este tipo de institución. El hecho de que es el gobierno quien otorga los nombramientos directivos del banco estatal y mantiene vínculos estrechos con ello de otras formas, significa que el carácter de la Banca pública refleja el carácter del gobierno en turno. Cuando un gobierno está comprometido con potenciar al bien público del banco estatal, los recursos disponibles serán canalizados a los proyectos y sectores económicos determinados como prioritarios. Sin embargo, cuando el gobierno busca potenciar el bien privado del banco público —el enriquecimiento de sus dueños—, en este caso el



gobierno, los recursos disponibles serán canalizados al bolsillo de los gobernantes.

Esta forma de manejar la Banca sin duda, produce una destrucción de las capacidades de una economía de forma evidente. Por lo tanto, el mal uso de la Banca pública es muy fácil de reclamar. No se requiere ningún conocimiento económico para criticar la existencia de una institución que permite el robo directo del erario público. Efectivamente, en los diversos momentos en que los intereses económicos que desean la desaparición de la Banca pública proponen iniciativas para minimizar su papel en una economía, casi siempre destacan este aspecto. Pero si bien la susceptibilidad a la corrupción representa el flanco más débil de la Banca pública, y también su defecto institucional más grave, la corrupción llevada a cabo mediante la Banca pública produce efectos macroeconómicos mucho menores que el defecto congénito más grave de la Banca privada, la crisis bancaria clásica.

#### EL DETERMINISMO INSTITUCIONAL DE LA CRISIS BANCARIA CLÁSICA

Como se ha planteado, tanto la Banca privada como la pública pueden padecer momentos en que se vuelven instrumentos para maximizar a su bien privado a costa de su bien público. En ambos casos, este tipo de comportamiento perjudica a la economía nacional. Sin embargo, la desviación de fondos públicos posibilitada por la Banca pública y la creación de la crisis bancaria clásica son procesos sumamente distintos y traen consecuencias igualmente dispares. Y mientras la manía especulativa posibilitada por la Banca privada ha provocado la crisis económica generalizada en numerosas ocasiones durante los últimos siglos, el peor resultado de la actividad de la Banca pública, la desviación de fondos estatales, no ha causado la crisis macroeconómica.

Tal afirmación encuentra un apoyo importante en los documentos de Andrews [FMI, 2005], Barth, Caprio y Levine [2000], La Porta, López de Silanes y Shleifer [2002]. Aunque estos autores

plantean que la Banca pública inhibe el desarrollo económico, impide el funcionamiento del sistema financiero y limita la resolución de la crisis financiera, reconocen que la Banca pública no causa la crisis bancaria. A pesar de la evidente oposición ideológica a la Banca pública presente en sus estudios, ni Barth, Caprio, y Levine [2000], ni La Porta, Lopez de Silanes y Shleifer [2002], encuentran una causalidad entre la Banca pública y la crisis bancaria o macroeconómica en sus estudios de 66 y 92 países, respectivamente. Mientras la amplitud de tales estudios ofrece un fuerte respaldo empírico a los argumentos aquí desarrollados, ninguno de estos autores intenta mostrar una hipótesis acerca de la nula relación entre la Banca pública y la crisis bancaria, que es justamente el objetivo de este capítulo.

Ya expuestas las diferencias principales de las estructuras internas de la Banca pública y la privada y cómo éstas determinan sus relaciones con el resto del mercado financiero, se analizará cómo y por qué tales diferencias producen desenlaces tan dispares en los peores momentos de los dos tipos de Banca.

Hay dos diferencias cruciales y determinantes entre la forma en que la Banca pública desvía el bien público a favor de el bien privado y cómo lo hace la Banca privada: el número de participantes incluidos y la forma en que la Banca pública y privada se fondean. Por el lado de la Banca privada, la manía especulativa se caracteriza precisamente por la entrada de nuevos y numerosos participantes en los mercados financieros y por mayores y más riesgosas posiciones financieras asumidas por los actores establecidos, de manera particular los bancos privados. Las relaciones más estrechas entre mayor número de actores y el hecho de que todos los actores dependen entre sí, constituyen una parte importante de la fragilidad financiera ya descrita.

El hecho de que la Banca pública está esencialmente regalando dinero y que no hay objetos de especulación, limita drásticamente la participación. Sin duda, muchos actores quisieran recibir dinero regalado de la Banca pública. Pero la única forma de accederlo es mediante la cercanía política. Siempre es la Banca pública la que la determina quién accede a sus fondos. A cambio, cuando hay objetos de especulación, todo ac-

tor que tiene el dinero suficiente puede participar en las apuestas y no hay límite en la oferta de dinero. En los momentos en que cada vez más actores quieren apostar, aún cuando hay la voluntad y los mecanismos para regular y supervisar los mercados financieros, se garantiza la existencia de intermediarios dispuestos a acomodar y financiar la apuesta financiera.

Pero si bien el número de actores que puede acceder a financiamiento corrupto de la Banca pública es mucho menor que los que pueden financiarse (directamente o no), de la Banca privada, una diferencia aún más importante entre los dos tipos de banco es que en comparación con la Banca privada, la pública no depende de manera directa de estos mismos actores para su fondeo. Si bien es cierto que el Estado financia la Banca pública y que éste depende, en grado variante, del pago tributario, igual es cierto que reciben los préstamos políticos son los menos quienes cumplen con el pago de impuestos. No tiene lógica que un gobierno otorgue préstamos mediante la Banca pública sin expectativa de recuperación a la vez que cobra impuestos. De tal forma, la Banca pública no depende de quien recibe los préstamos políticos y, al otorgar préstamos de este tipo, la Banca pública pierde patrimonio, pero no pierde financiamiento.

La lógica de la Banca privada es diametralmente opuesta. Su viabilidad depende directamente de la de sus clientes y cuando la Banca privada pierde su patrimonio, también pierde su financiamiento. La relación estrecha entre la Banca y sus prestatarios se debe en gran parte al hecho de que los bancos privados son a la vez los mayores prestamistas y prestatarios entre sí. En momentos de manía especulativa, cuando tales préstamos tienden a ser más apalancados para aprovechar mayores oportunidades de ganancias especulativas, cualquier incumplimiento crediticio puede transformar la fragilidad financiera rápidamente en incertidumbre financiera. Cuando cualquiera de los numerosos especuladores realiza pérdidas y no puede cumplir sus obligaciones de deuda, se vuelve más difícil para la Banca prestamista cumplir sus mismas obligaciones con su Banca prestamista. Pero una vez que se dificulta a un banco pagar sus préstamos, tiene que consolidar su balanza y reduce su otorgamiento de préstamos.

Entonces, sus pares ya reciben menores pagos sobre su deuda y sus capacidades de financiamiento también se reducen. Así se crea un círculo vicioso en que los bancos privados simultáneamente pierden la capacidad de prestar a sus pares y de financiar sus deudas, y se descomponen las estrechas relaciones de deuda que lubrican y potencian el exceso en el sistema financiero de libre mercado.

Tal círculo vicioso también tiene otro fundamento importante en la estructura básica de la Banca privada, en la cual no se mantienen niveles suficientes de activos líquidos para hacer frente al pago de todos los acreedores al mismo tiempo. Ante cualquier percepción de riesgo, fundamentada o no, de que el banco no sobrevivirá y que no podrá hacer frente a todas sus deudas, hay un fuerte incentivo para que todo acreedor minimize su posición con un banco antes de que los demás acreedores lo hagan. Tales incentivos se manifiestan en acciones distintas dependiendo del tipo de acreedor. El ejemplo más tradicional de esta dinámica es la corrida bancaria protagonizada por los depositantes. Cuando los depósitos no están asegurados por el Estado, o cuando a esta garantía le falta credibilidad o está incompleta, el ahorrista enfrenta la posibilidad de perder sus depósitos. Los primeros en pedir la devolución de sus fondos tienen una posibilidad mucho mayor de retirarlos que los últimos en la fila. Tenedores de acciones o bonos de un banco también tienen la incentiva de vender sus activos antes que los demás inversionistas del banco lo hagan y se devalúen los títulos, aunque esta dinámica no es única a la Banca. Por último, los bancos que prestan en el mercado interbancario también toman un gran riesgo cuando prestan a otro banco. El mercado interbancario, conformado por enormes cantidades de dinero prestado a plazos generalmente de unos cuantos días, normalmente no incluye ninguna garantía establecida por el Estado. Así, si un banco percibe un riesgo de quiebra en otro banco, no le conviene hacerle préstamos, aún a tasas relativamente altas. A diferencia de la corrida bancaria tradicional que suele ganar fuerza en cuestión de días o semanas y que ocurre a plena vista, cuando un banco pierde la confianza de sus pares, se puede hundir en un lapso mucho más

corto y el proceso queda desapercibido por muchos actores económicos hasta la quiebra del banco. Por las cantidades de dinero en cuestión y por el número de clientes afectados, cualquier pérdida de confianza en un banco, sea por parte de los pequeños ahorristas, grandes inversionistas u otros bancos, puede dar inicio al círculo vicioso ya descrito, o fortalecer uno que ya está en marcha.

A cambio, la Banca pública no padece de estas dinámicas. Aunque sus activos son igualmente ilíquidos a los de la Banca privada, y su proporción con los pasivos tiende a ser parecido, la Banca pública tiene acceso directo al financiamiento del Estado y sí puede hacer frente a todos sus acreedores simultáneamente. A diferencia de la Banca pública, el único acreedor del sector privado es el depositante. De tal forma, no existe la posibilidad de que grandes inversionistas u otros bancos provoquen una silenciosa corrida bancaria no tradicional. Si los depositantes dudan de la solvencia del Estado o de la garantía estatal sobre sus ahorros, también pueden iniciar una corrida sobre el banco. Sin embargo, debido a que la sobrevivencia de la Banca pública no depende de los depósitos, aún en el caso de que todos los depositantes retiren sus fondos, el banco todavía puede sobrevivir. Así, por poder cumplir con todas sus obligaciones de forma simultánea y no depender de sus acreedores para su fondeo, la Banca pública no enfrenta las mismas posibilidades de una quiebra repentina que la Banca privada y, por lo tanto, no contribuye ni a la fragilidad ni a la incertidumbre financiera.

Sin duda, un banco público puede ser clausurado. Como entidad estatal, siempre hay la posibilidad de que un gobierno decida no mantener el banco público; también es probable que el Estado se vuelva insolvente y no pueda mantener la Banca pública; y asimismo es posible que al desviar cantidades suficientes de fondos, la Banca pública quiebre al Estado. Sin embargo, por no provocar la crisis bancaria, la carga financiera que la Banca pública puede imponer al Estado es menor que la que impone a la Banca privada cuando se producen episodios de crisis bancarias clásicas en las cuales sistemas financieros enteros tienen que

ser rescatados y saneados con financiamiento y coordinación del Estado.

#### ACLARACIONES Y EXCEPCIONES

A lo largo de este artículo, se ha analizado cómo y por qué las estructuras distintas de la Banca pública y privada crean consecuencias distintas cuando los dos tipos de banco desvían de su bien público a favor de su bien privado. Sin embargo, esta relación no es determinante en lo absoluto. La fuerte tendencia de la Banca privada de caer en excesos especulativos puede ser combatida con la regulación y supervisión. Por ejemplo, durante la vigencia de la ley Glass-Steagall en Estados Unidos, entre 1934 y 1999, no se produjo ninguna crisis bancaria sistémica en el país. Pocos años después de su revocación completa, años de creciente fragilidad financiera en aquel país se convirtió en una plena crisis bancaria clásica. Justamente como resultado de ella, unos de los primeros bancos en colapsarse fueron bancos públicos en Alemania. De tal forma, también se evidencia que la Banca pública puede ser expuesta al devenir especulativo. Sin embargo, es muy importante señalar que debido a la legislación de la Unión Europea, la Banca pública alemana se vio obligada a dejar de fondearse por el Estado en el año 2005, justo durante el auge de las finanzas estructuradas. Muchos bancos públicos alemanes entonces compraron vehículos de inversión estructuradas (SIV, por sus siglas en inglés) de bancos de inversión. Tales SIV no requerían la administración de los bancos alemanes; al contrario, fueron vendidos como vehículos independientes con su propia administración. De tal forma, la Banca pública alemana no tenía que involucrarse en actividades especulativas, nada más hicieron la compra de un producto financiero que hipotéticamente tendría una fuente constante de ingresos. Sin embargo, los SIV sí se basaban en la actividad especulativa y, cuando los activos subyacentes empezaban a perder su valor y el mercado de papel comercial respaldado de activos se congeló en 2007, perdieron gran parte de su valor. Así, varios bancos públicos

alemanes perdieron fuentes importantes de financiamiento y fueron arrasados por la crisis.

## CONCLUSIÓN

A pesar de los prevalecientes pronósticos de que los productos de la innovación financiera iban a dispersar el riesgo entre el sistema financiero, el estallido de la crisis financiera en Estados Unidos ha comprobado que, aún bajo modalidades distintas, la Banca privada sigue demostrando su mayor falla, la generación de la crisis bancaria clásica. Si bien la Banca pública alemana resultó afectada por la crisis, no tuvo ninguna responsabilidad por su creación. Sin embargo, la gerencia de estos bancos ha recibido críticas mucho mayores que los bancos que crearon los vehículos financieros que fallaron. En otros momentos también, si son de calma o turbulencia financiera, los incumplimientos de la Banca pública suelen ser más criticados que los de la Banca privada [Marshall, 2008]. En tiempos actuales, tal dinámica se debe en parte al hecho de que los conglomerados financieros que mantienen una fuerte influencia sobre los medios de comunicación son competidores directos de la Banca pública en muchos mercados. Sin embargo, también se debe a la naturaleza más compleja de la transferencia económica que implica la especulación financiera.

Cuando la Banca pública desvía fondos públicos de forma ilícita, se entiende fácilmente la transferencia de dinero como un robo de dinero. Sin embargo, cuando la Banca pública especula, exitosamente o no, muchos miembros de la sociedad de manera equivocada perciben que se está generando dinero y no que se está efectuando también una transferencia de dinero. Además, cuando la especulación se vuelve manía y cuando se produce la crisis bancaria clásica, el papel de los bancos privados tampoco es siempre muy evidente. La estructura de la Banca privada, su relación con otros actores económicos y la tendencia de ellos de provocar la crisis bancaria clásica, son aspectos relativamente sutiles del campo económico. De tal forma, a pesar de que la corrupción

de la Banca pública es mucho más fácil de señalar, la que hay en la privada provoca daños económicos mucho más severos.

#### BIBLIOGRAFÍA

- Barth, James R., Gerard Caprio y Ross Levine [2000], "Banking systems around the globe: do regulation and ownership affect performance and stability?", *World Bank Working Paper*, núm. 2325, Washington, D.C.
- Black, William [2005], *The Best Way to Rob a Bank is to Own One*, Estados Unidos, University of Texas Press.
- Fondo Monetario Internacional [2005], "State-owned banks, stability, privatization, and growth: practical policy decisions in a world without empirical proof", IMF documentos de trabajo, Washington, D.C., A. Michael Andrews.
- LaPorta, Rafael, Florencio Lopez de Silanes y Andrei Shleifer [2002], "Government ownership of banks", *The Journal of Finance*, vol. 57, núm. 1, Estados Unidos, pp. 265-301.
- Kindleberger, Charles [1989], *Manias, Panics, and Crashes: a History of Financial Crises*, Estados Unidos, Basic Books.
- Marshall, Wesley [2008], "Quiebra de Fannie Mae y Freddie Mac desde la experiencia latinoamericana", *Ola Financiera*, núm. 1, México, septiembre-diciembre.
- \_\_\_\_ [2009], "Rescatando amigos: lecciones del rescate bancario mexicano para los Estados Unidos", *Economía Informa*, núm. 356, México, enero-febrero.
- Minsky, Hyman [1987], *Can "It" Happen Again?*, Estados Unidos, M. E. Sharpe.
- Partnoy, Frank [2003], *Codicia contagiosa*, Argentina, El Ateneo.



## CAMBIO FUNCIONAL DE LA BANCA EN MÉXICO

*Roberto Soto\**

### INTRODUCCIÓN

A partir del rompimiento de los acuerdos de Bretton Woods, el sistema financiero en México ha sufrido múltiples transformaciones, las cuales se agrupan así: 1. Desregulación financiera. 2. Presencia de nuevos actores. 3. Innovación de instrumentos financieros.

Estos cambios han provocado la pérdida de la soberanía en el sistema de pagos y en el manejo de la política monetaria y financiera por parte del banco central.

Lo anterior dio como resultado la extranjerización del sistema financiero y en particular del bancario, el cual adoptó las mismas prácticas financieras que sus matrices, es decir, el objetivo funcional que tenía hasta antes de la crisis de 1982 –otorgamiento del crédito hacia las empresas para que éstas realizaran su actividad productiva–, pasó a un sistema dedicado a otros tipos de activida-

\* Doctor en Economía egresado de la UNAM, realiza una estancia posdoctoral en el Centro de Estudios en Administración Pública de la Facultad de Ciencias Políticas y Sociales, UNAM.

des financieras de mayor riesgo –como son las operaciones en el mercado de derivados.

Se debe considerar un aspecto muy importante: ante esta ola de privatización y extranjerización, hay condiciones para que los bancos extranjeros transmitan algún tipo de riesgo de su matriz a la filial extranjera, ejemplo de ello son las burbujas inmobiliarias o del mercado bursátil que se presentan en el país de origen y lo transmiten al país huésped con la intención de disminuir los riesgos que la matriz presenta en caso de un escenario de crisis o presión en la economía doméstica.

Esto ha provocado que el proceso de financiamiento productivo disminuya, dificultando el funcionamiento empresarial que permita la reactivación del mercado interno así como la generación de un crecimiento y desarrollo de la economía en su conjunto.

Este trabajo tiene como objetivos analizar el proceso de financiamiento en México antes de la crisis de la deuda de 1982; las reformas estructurales y desregulación financiera llevadas a cabo durante la década de los ochenta y principios de los noventa y las repercusiones que se tuvieron ante ellas; y cómo el cambio funcional explica en gran parte la falta de financiamiento productivo en la economía y la profundización de la crisis en la economía en su conjunto.

#### FUNCIONAMIENTO DE LA BANCA EN MÉXICO

##### DURANTE EL PERIODO DEL DESARROLLO ESTABILIZADOR

La estructura financiera en México ha experimentado cambios radicales en la organización y funcionamiento de los intermediarios como resultado de las transformaciones ocurridas en los sistemas financieros internacionales a partir del rompimiento del Bretton Woods.

Durante los años del modelo de sustitución de importaciones, antes del rompimiento de Bretton Woods, el sistema financiero en México se caracterizaba por ser un sistema basado en el crédito bancario donde los bancos estaban interrelacionados con las ma-

yores empresas y empresarios en el país y se tenía una dinámica de expansión del financiamiento a las empresas suficiente y estable.<sup>1</sup> Esto gracias a la intervención estatal por medio del presupuesto público que permitió llevar a cabo un financiamiento de la inversión, desarrollar el sistema de pagos y la intermediación privada, acompañado con expectativas favorables por la condición estable de las tasas de interés y el tipo de cambio (esquema 1).

Con lo que fue posible desarrollar un mercado interno y lograr así una rentabilidad para las empresas tan importante como para cubrir las expectativas propias y satisfacer los intereses comprometidos por sus flujos de crédito.

El horizonte de financiamiento se tornaba estable debido a que la autoridad monetaria garantizaba una tasa de interés fija, lo que permitió a las empresas mantener sus procesos de financiamiento a mediano y largo plazo.

En este sentido, el sistema bancario pudo administrar su balance de una mejor manera, debido a que habían amplios flujos de recursos lo que permitió mantener este esquema de financiamiento.

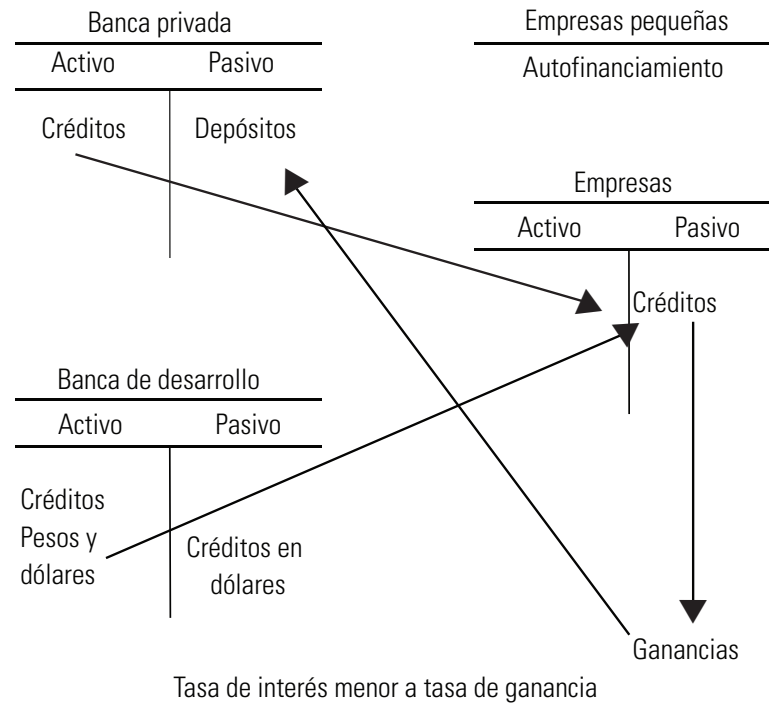
Es decir, el otorgamiento del crédito permitió generar depósitos<sup>2</sup> de tal manera que las cuentas del balance bancario estuvieron equilibradas, crecientes y rentables.

Cuando se necesitó de financiamiento en moneda extranjera, este se realizaba por medio de la Banca de desarrollo, es decir, se contó con el aval del gobierno para poder garantizar los flujos de financiamiento a las empresas. Este punto es fundamental. Durante los años de crecimiento con estabilidad de precios (décadas de los cincuenta y sesenta) la mediación estatal en los flujos de financiamiento de la actividad productiva fue básico, mediante la inversión pública directa en infraestructura, empresas de

<sup>1</sup> Las empresas que podían financiarse por medio del sistema bancario eran aquellas que conformaban un grupo económico-financiero, además era posible acceder al crédito en moneda extranjera mediante la Banca pública o bien al crédito externo garantizado por el gobierno.

<sup>2</sup> Este esquema de financiamiento es contrario al utilizado en el modelo neoclásico, dado que en este se dice que es necesario generar capacidad de ahorro para que exista inversión y en el esquema poskeynesiano es el crédito el que va permitir la generación de inversión productiva.

ESQUEMA 1. FORMA FUNCIONAL TRADICIONAL DE LA BANCA



Fuente: Elaboración propia.

propiedad estatal en diversos sectores y particularmente, mediante el financiamiento canalizado por la Banca de desarrollo [Correa, 2000].

Tal esquema de financiamiento estuvo operando de manera estable, a pesar de las restricciones impuestas por la elevada concentración del capital y de los ingresos. Esto fue posible debido a que la economía mexicana mantenía una inserción financiera en los mercados financieros internacionales donde prevalecían los flujos con tasas de interés fijas, así como un tipo de cambio estable, lo que permitió contar con un sistema financiero sólido durante mucho tiempo.

Asimismo, el banco central contaba con mecanismos de política monetaria y financiera más integral debido que utilizaba:

- a) criterios que direccionaban el crédito a sectores claves de la economía,
- b) ventanillas de redescuento.

Esto permitió además de una etapa de prolongado crecimiento económico, un avance en el desarrollo de la economía más equitativo, aunque no lograron superarse los obstáculos estructurales al desarrollo [Prebisch, 1970; Guillén, 2007], sí fue posible un importante crecimiento del mercado interno, lo que permitió que las empresas micro y pequeñas se aprovecharan de este dinamismo para autofinanciarse y permanecer en el mercado.

El esquema de financiamiento que creó un mercado interno favorable para el crecimiento, se mantuvo hasta el rompimiento de las paridades fijas de Bretton Woods, cuando los tipos de cambio y tasas de interés se volvieron flexibles y el sistema financiero mexicano tuvo que cambiar de manera rápida adaptándose a los nuevos términos de competencia financiera.

Es entonces cuando inicia el cambio estructural en los sistemas financieros en las más diversas economías y en los mercados financieros internacionales, así como en el mercado financiero de México. Como consecuencia de esto se presentan fenómenos de endeudamiento, inflación, crisis de balanza de pagos, devaluación y crisis.

Es decir, el fin de este modelo de financiamiento se presentó cuando el proceso de endeudamiento externo, en condiciones de elevación de los tipos de interés externos y de acortamiento de los plazos de los créditos, llevó a contratar créditos sólo para hacer frente a los vencimientos de deuda [Correa, 2000].

Por tanto, México está inmerso en un mercado con una gran inestabilidad a partir del proceso de desregulación financiera que provocó volatilidad en los precios de las variables fundamentales como son las tasas de interés, los tipos de cambio, así como de las mercancías. Con lo que, el problema de pagos de intereses de deuda externa se acrecentó y el Estado se vio obligado a cambiar el destino de los recursos y empezar a cumplir los compromisos

adquiridos con los organismos financieros internacionales, dificultando así mantener el ritmo de crecimiento y desarrollo presentado con anterioridad.

#### CAMBIO FUNCIONAL A PARTIR DEL PROCESO DE DESREGULACIÓN FINANCIERA

Con la apertura financiera, las tasas de interés dejan de tener el referente de la productividad nacional y ahora se fijan, en parte, considerando a los mercados financieros internacionales y en particular la tasas de la Fed, rompiéndose por tanto la relación funcional entre tasa de interés nacional y tasa de ganancia.

La nueva competencia bancaria que la deuda externa estableció sobre los bancos mexicanos, comenzó a imponerles la necesidad de cambiar sus instrumentos. Así, después de la devaluación de 1976, muchos clientes de los bancos querían protección contra futuras devaluaciones.

De ahí que el Banco de México buscando frenar la fuga de capitales y la presión sobre las reservas internacionales, aprobó la creación de operaciones en dólares en el balance de los bancos locales. Hacia finales de los años setenta y principios de los años ochenta avanzó rápidamente la dolarización, así cuando se devaluó el peso, los bancos entraron en *currency mismatching*.<sup>3</sup>

En realidad el elevado endeudamiento alcanzado durante los años setenta con la Banca privada internacional se vio profundamente afectado por la elevación de las tasas de interés de Estados Unidos, puesto que eran el referente fundamental que marcaba el pago de intereses de dicha deuda.

Al inicio de los ochenta, cuando la Fed decidió incrementar la tasa de interés, los deudores en dólares con tasas variables, entre ellos el gobierno mexicano, empezaron a contratar deuda sólo

<sup>3</sup> Descalce monetario entre activos y pasivos del balance bancario. Lo que genera problemas en la administración activa del balance para la compensación en moneda extranjera.

para pagar los intereses. Además, las empresas con deudas en dólares padecían también la doble presión de la devaluación, que encarecía sus deudas puesto que sus flujos de efectivo son en pesos principalmente, así como también los intereses.

Por ello, en general puede decirse que las tasas de interés se incrementaban de tal manera que la tasa de ganancia de las empresas disminuía con respecto de las tasas de interés de los créditos, lo que provocó un serio problema de solvencia que se desencadenó con toda su contundencia en la crisis de 1982.

Durante los años ochenta, la falta de crédito interno y externo además de estancar a la economía provocó un movimiento acelerado de cambios en los precios relativos y la elevación del nivel general de éstos, por lo que se conoce como la etapa más inflacionaria en la historia reciente del país.

La nacionalización bancaria y el control de cambios en 1982 fue una forma de administrar la crisis bancaria, aunado a que el gobierno mexicano y las empresas enfrentaron serios problemas de insolvencia comenzó a frenarse la expansión bancaria, por lo tanto, no se dieron las condiciones para iniciar una real competencia con los intermediarios extranjeros.

Fue hasta 1988-1989 que se inicia en México un nuevo paquete de reformas financieras impulsadas tanto por la apertura financiera y las expectativas que generó el TLC, como por la recuperación de la demanda de crédito y de los flujos de capital externo a la economía en forma de flujos de inversión de cartera. De manera que se profundizó la liberalización y apertura financiera al crearse espacios económicos y financieros cada vez más desregulados.

Esta reforma financiera tuvo como marco de referencia las propuestas del FMI y el Banco Mundial –Washington Consensus–, dicha reforma llevó a cabo:

- a) apertura de la cuenta de capital;
- b) eliminación de los depósitos obligatorios de los bancos en el banco central;
- c) prohibición del financiamiento del déficit público por el banco central;

- d) eliminación de los cajones de descuento y del crédito dirigido a determinados sectores y los controles sobre tasas de interés;
- e) desaparición de las actividades de primer piso de la Banca pública;
- f) cambios legislativos para aceptar la participación extranjera accionaria en banca; y,
- g) privatización acelerada de los bancos nacionalizados en 1982.

Las transformaciones que se llevaron a cabo durante el periodo mencionado descansan sobre la premisa de que la represión financiera había generado ineficiencias en el mercado al crear una competencia por fondos entre el sector público y el privado e impidiendo que los sectores más dinámicos obtuvieran un financiamiento de mercado; así como se distorsionaban los precios del mercado, afectaban el funcionamiento libre de los agentes que participaban en él y que sin duda eliminarlos llevaría nuevamente al equilibrio en los mercados, beneficiando a la economía en su conjunto.

#### CONSECUENCIAS DE LAS REFORMAS: CRISIS DE 1994-1995

Las reformas financieras iniciadas a finales de los años ochenta rápidamente crearon las condiciones para el estallido de la crisis bancaria más profunda del país en muchas décadas. La trayectoria de resolución de la crisis nuevamente siguió las pautas emanadas del Fondo y de algunos de los grandes acreedores e inversionistas extranjeros en el país. Por ello, se contuvo al máximo toda posible intervención pública de los bancos quebrados; se exigió mantener la libertad cambiaria y elevar lo que resultara necesario la tasa de interés.

El resultado de las primeras políticas para enfrentar la crisis bancaria fue una profundización de la misma a partir de que:

- a) los propios dueños de los bancos ya en vías de quiebra tuvieron tiempo para saquearlos;



- b) las tasas de interés elevadas quebraron a los prestatarios que aún permanecían solventes después de la devaluación;
- c) las presiones sobre las reservas por la demanda de divisas para la salida del país aumentó, frenándose sólo con una caída enorme del gasto público diferente de intereses. Esto es aplicando el gasto de manera procíclica y profundizando la recesión económica.

La salida de la crisis bancaria finalmente se construyó por la vía de la intervención de los bancos quebrados y saqueados; los programas de rescate carretero y deudor, los de compra de cartera morosa de los bancos, y los programas de capitalización de otros más. Así, el costo fiscal de la crisis bancaria ha sido uno de los más elevados.

Es cierto que las reformas financieras llevadas a cabo en México con sus matices, se realizaron en otros países por el Fondo, de manera que en los años noventa, como resultado de la apertura y desregulación financieras estallaron varias decenas de crisis bancarias y en América Latina incluso las hubo con repeticiones [Girón, Stay y Martínez, 1999].

Avanzada la década de los años noventa nuevos cambios estructurales se presentaron en el sistema financiero mexicano, sobre todo:

- a) venta de los bancos domésticos a bancos extranjeros globales;
- b) privatización de la seguridad social y la participación de los bancos extranjeros como administradores de los fondos de pensión;
- c) descenso del crédito y en particular del crédito al sector privado;
- d) las finanzas públicas continuaron como un soporte importante de la operación en los mercados de dinero y capitales.

Estas nuevas transformaciones en el sistema financiero profundizaron la extranjerización del mismo, recordando que ha pasado de ser un sistema regulado y protegido a uno desregulado.

Así, se ha constituido una nueva estructura financiera cuya característica principal es el grado de extranjerización, pero con

una fragilidad y pérdida de control sobre el sistema de pagos; vulnerabilidad y dependencia de la moneda local; incapacidad del conglomerado nacional para obtener financiamiento adecuado en moneda nacional y su supeditación al financiamiento externo [Correa, Girón y Chapoy, 2005].

Es decir, el sistema financiero en México ha pasado por un proceso paulatino de extranjerización, en particular del sistema bancario, el cual se transformó de una Banca estatal a una privada, hasta culminar con una Banca prácticamente extranjera, si consideramos que los bancos más grandes del sistema financiero son extranjeros: Banamex-Citigroup, Banco Bilbao Vizcaya, Hong Kong Shanghai Bank Corporation (HSBC), Scotiabank y Banco Santander Central Hispano.

El proceso de desregulación ha implicado una concentración de las actividades financieras bancarias, fusiones, adquisiciones o quiebras en el sector bancario, como ejemplo, en el año 2000 se contaba con 48 bancos comerciales y en el 2007 había 40; en contraste, otras instituciones no bancarias se han incrementado, un ejemplo palpable son las sociedades de inversión las cuales en el año 2000 eran 332 y para el 2007 sumaban 483.

Una forma importante de ampliar el negocio financiero en el país, ha sido por medio del proceso de privatización de los fondos de pensión el cual pasó de un sistema de reparto a uno de capitalización con cuentas individuales. Estos fondos en gran medida quedaron bajo la administración de intermediarios financieros extranjeros.

En resumen, se pueden observar nuevas características resultantes de este proceso de privatización-extranjerización del sistema financiero en México. Hasta el momento han sido las siguientes:

- a) El sistema financiero resultante no es profundo ni estable.
- b) La extranjerización del sistema financiero no ha aumentado el volumen de financiamiento disponible ni disminuido los costos de éste para el sector privado.
- c) La pérdida de control del sistema de pagos y la debilidad de la moneda doméstica.

Es importante destacar que, citando a Mántey, a partir de estas transformaciones la política monetaria se ha adaptado al proceso de desregulación financiera debido a que se considera un factor fundamental de estabilización macroeconómica-financiera-monetaria [Mántey, 2004].

Por lo tanto, el proceso de desregulación e innovación financiera ha modificado las relaciones entre la autoridad monetaria y los intermediarios financieros.

Algunos ejemplos de este proceso son:

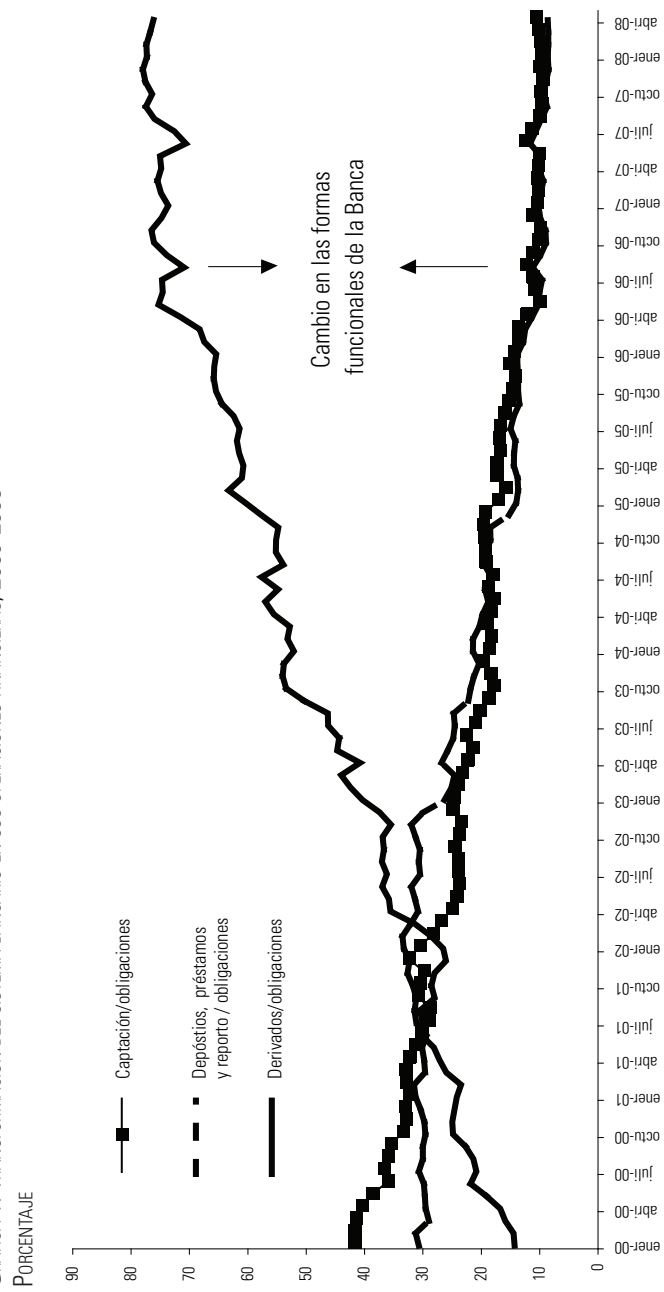
- La gestión internacional de pasivos.
- El desarrollo de los intermediarios financieros no bancarios que ha disminuido la importancia de las instituciones monetarias.

Esto ha provocado que el banco central disminuya su capacidad para controlar la liquidez interna conduciendo a un incremento de la liquidez virtual,<sup>4</sup> la cual se genera con la innovación financiera en particular del mercado de derivados. Es importante enfatizar que el banco central influye en la estabilización de la tasa de interés pero no en su nivel, debido a que el rendimiento de la tasa de referencia es determinada por un mercado imperfecto dominado por los compradores mayoristas [Mántey, 2004].

A pesar de todas estas transformaciones, no se logró alcanzar los resultados obtenidos en el periodo de desarrollo estabilizador, es decir, llegar a niveles de inversión que desarrollen un mercado interno más dinámico que fomente la creación de empleos, debido a que el objetivo de la mayoría de la inversión en el sistema financiero es precisamente lo contrario, buscar la ganancia financiera de una forma más rápida, aunque riesgosa, lo cual se logra en los mercados financieros, tal es el caso particular del mercado de derivados (gráfica 1).

<sup>4</sup> Esta “liquidez” se puede crear por medio de las transacciones con derivados, los cuales se negocian nacionalmente, es decir, el valor del contrato no siempre se negocia, pero influye en la “creación” de los recursos que en un momento se pueden mover en el mercado.

GRÁFICA 1. TRANSFORMACIÓN DEL SISTEMA BANCARIO EN SUS OPERACIONES FINANCIERAS, 2000-2008



Fuente: Banco de México, indicadores estadísticos. Los valores corresponden hasta abril de 2008.

El mercado de derivados ha pasado a ser un factor muy importante para las instituciones financieras y no financieras, en particular para el sistema bancario.

La inversión que han llevado a cabo los participantes financieros en el mercado de derivados, es de llamar la atención dado que ha crecido en forma exponencial a partir del año 2000, tanto en el mercado organizado como en el mercado OTC (*over the counter*).<sup>5</sup>

El uso de instrumentos derivados lleva muchos años en México, tanto el gobierno como algunas empresas los han utilizado reiteradamente, destacando que en la mayoría de las veces son operaciones OTC, de las cuales difícilmente se puede tener un registro contable estándar y por tanto darles un seguimiento serial para realizar un estudio más detallado sobre ellas. Este mercado explica en parte el crecimiento de la rentabilidad de muchas empresas, en particular de las financieras, lo que implica que se deje la forma funcional del sistema financiero en específico del bancario (explicado en el primer apartado de este trabajo), pero este tipo de negocios implican un riesgo muy alto como se puede comprobar con los escenarios de crisis de empresas como Enron y recientemente con la crisis hipotecaria en Estados Unidos reflejada en la pérdida de los grandes conglomerados financieros como el Citigroup, el rescate por parte del gobierno de Estados Unidos de Fannie Mae y Freddie Mac, la quiebra de Lehman Brothers, las adquisiciones de Merrill Lynch y Bear Stearns por parte de Bank of America y JP Morgan Chase respectivamente o el rescate de la AIG por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos, estos son algunos ejemplos de lo que ha provocado el cambio funcional de la Banca a nivel internacional y que desde luego tiene repercusiones serias para México por la transferencia de riesgo en que incurren estos grandes conglomerados financieros y la adopción de las mismas prácticas financieras.

<sup>5</sup> Para una mayor referencia sobre el mercado de derivados en México, consultar Soto [2008].

## A MANERA DE CONCLUSIÓN

El proceso de desregulación y liberalización financiera, ha provocado una serie de transformaciones que han causado diversos escenarios de crisis, a su vez se han realizado diversos cambios por parte de los intermediarios financieros que participan en el mercado en su parte funcional en donde ahora se busca una mayor ganancia aunque implique un mayor riesgo, actividades que realizan estas instituciones en su matriz de origen. En particular se destaca la importancia que tiene el mercado de derivados, el cual maneja un volumen de recursos que se pueden negociar en este tipo de mercados, los cuales son lo suficientemente amplios para determinar su influencia en cierto grado, para la determinación de los precios de los activos financieros y no, por lo que se deja de lado el proceso de financiamiento productivo lo que implica un retroceso severo en el crecimiento y desarrollo de las economías. Por ello, es fundamental replantear el funcionamiento del sistema financiero y en particular del sistema bancario, así como el papel que debe desempeñar la autoridad monetaria y financiera para que se garanticen nuevas vías de financiamiento al sector productivo para reactivar la economía de tal forma que se alcancen los niveles de crecimiento sostenibles que permitan su desarrollo.

## BIBLIOGRAFÍA

- Correa, Eugenia, José Deniz y Antonio Palazuelos [2008], *América Latina y el desarrollo económico*, Madrid, Akal.
- Correa, Eugenia [1998], *Crisis y desregulación financiera*, México, Siglo XXI.
- \_\_\_\_ [2000], “Conglomerados y Reforma financiera”, en *Comercio Exterior*, vol. 50, núm. 6, México, Bancomext, junio, pp. 460-468.
- \_\_\_\_ [2005], “Globalización y estructuras financieras: el caso de México”, en Eugenia Correa, Alicia Girón y Alma Chapoy,

- Consecuencias financieras de la globalización*, México, Miguel Ángel Porrúa-UNAM.
- Correa, Eugenia, Alicia Girón y Alma Chapoy [2005], *Consecuencias financieras de la globalización*, México, Miguel Ángel Porrúa-UNAM.
- Girón, Alicia [2003], *Crisis financiera*, México, Miguel Ángel Porrúa.
- \_\_\_\_\_, Jaime Estay y Osvaldo Martínez [1999], *La globalización de la economía mundial. Principales dimensiones en el umbral del siglo XXI*, México, Miguel Ángel Porrúa-UNAM.
- Guillén, Arturo [2007], *Mito y realidad de la globalización neoliberal*, México, Miguel Ángel Porrúa-UAM-I.
- Kaplan, Marcos [2002], *Estado y globalización*, México, IJJ-UNAM.
- Lavoie, Marc [2004], *La economía poskeynesiana*, España, Icaria.
- Mántey, Guadalupe y Noemí Levy [2003], *Financiamiento del desarrollo con mercados de dinero y capital globalizados*, México, Miguel Ángel Porrúa-UNAM.
- \_\_\_\_\_, [2004], *Inflación, crédito y salarios: nuevos enfoques de política monetaria para mercados imperfectos*, México, Miguel Ángel Porrúa.
- Mendoza, Gabriel [1998], "Financiamiento y crecimiento. La experiencia de México en los años noventa", en Guadalupe Mántey y Noemí Levy, *Desorden monetario mundial y su impacto en el sistema financiero mexicano*, México, UNAM.
- Partnoy, Frank [2003], *Codicia contagiosa*, Argentina, El Ateneo.
- Prebisch, Raúl [1970], "Transformación y desarrollo, la gran tarea de América Latina", informe presentado al Banco Interamericano de Desarrollo, Chile.
- Soto, Roberto [2008], "Desregulación e inestabilidad financiera. Mercado de derivados y consecuencias macroeconómicas en México", tesis doctoral, Facultad de Economía, UNAM.





# NUEVA ESTRUCTURA FINANCIERA Y OBSTÁCULOS DEL FINANCIAMIENTO AL SECTOR PRIVADO EN MÉXICO

*Eugenia Correa\**

*Jesús Ferreiro\*\**

*Ma. del Carmen Gómez\*\**

## INTRODUCCIÓN

Los mercados financieros en América Latina (AL) cambiaron de manera radical durante la década de los años noventa. Caracterizan este periodo de reformas financieras nuevas desregulaciones que impulsaron dos olas de flujos financieros externos, importantes privatizaciones en el sector, la sucesión de crisis y consolidación bancarias y la creciente presencia de filiales extranjeras. Sus resultados al inicio del nuevo siglo, aunque difieren entre los países de la región, en las mayores economías pueden sintetizarse como sigue:

\* Universidad Nacional Autónoma de México.

\*\* Ambos pertenecen a la Universidad del País Vasco. Los autores agradecen el apoyo de Juan Manuel Gómez y Paola Vera para la realización de este trabajo.

[147]

1. Un importante desarrollo de bancos e intermediarios financieros extranjeros incluyendo los sistemas de ahorro para el retiro.
2. Reducción de depósitos y de financiamiento doméstico al sector privado no bancario con tendencia a la deslocalización.
3. Incremento de la deuda privada externa.
4. Mantenimiento de elevadas tasas de interés activas reales.
5. Soporte en las finanzas públicas de parte significativa de la rentabilidad de la Banca comercial.

Este trabajo surge de la necesidad por explicar en grandes trazos las transformaciones estructurales del sistema financiero en México y sus consecuencias sobre el financiamiento al sector privado de la economía. Aunque importa destacar el balance a más de 15 años de la crisis bancaria, se inserta este balance en el análisis de las principales tendencias de transformación del sistema financiero. Un sistema tradicionalmente sustentado en la Banca comercial, con un elevado grado de concentración en unos cuantos intermediarios, cuyos propietarios formaron parte, durante generaciones, del corazón del poder económico y político del país. Al iniciar el siglo la mayoría de estas familias han sido desplazadas del negocio financiero, incluso de la propiedad y conducción de las mayores empresas, muchas de las cuales ahora son propiedad extranjera. Algunas otras fueron reducidas al papel de rentistas o de administradores de los intereses de empresas extranjeras. Los nuevos bancos extranjeros reducen el financiamiento directo, las grandes empresas, desarticuladas de los bancos, al haber perdido la enorme palanca de poder económico y político que es el crédito, ahora deben obtener recursos en el mercado de bonos, local y extranjero. Colocaciones que las mantiene bajo las normas de rentabilidad financiera que impone el mercado con el escrutinio constante de inversionistas institucionales y agencias calificadoras.

Se trata de analizar las principales tendencias del financiamiento al sector privado desde la crisis bancaria de 1994. Se estudia el desempeño del financiamiento doméstico al sector

privado en el caso de México. Se sostiene así la hipótesis de que las reformas financieras efectuadas con el objetivo de aumentar el ahorro y el financiamiento para la inversión no lo han alcanzado. Se tratan, todavía, de parte de los desafíos por cumplir, es aquí donde la Banca pública tiene aún toda su vigencia. En la primera parte se reseñan las características del efecto de la apertura financiera en la competencia bancaria, posteriormente, se reseñan las condiciones de la nueva competencia y la creciente presencia de la Banca extranjera. Más adelante se hace una breve descripción de las características estructurales del sistema financiero y de las causas de la crisis bancaria. También se exponen las tendencias del financiamiento bancario, mostrado cómo éste se mantiene muy escaso, por su destino extremadamente concentrado y con una sostenida presencia de la deuda pública. Por último, se muestran algunos de los obstáculos al financiamiento bajo las modalidades actuales de operación del sistema financiero.

#### GLOBALIZACIÓN FINANCIERA: HACIA UNA NUEVA Y CRECIENTE COMPETENCIA

A partir de la apertura y desregulación financiera de los años noventa, la competitividad de los grandes bancos privados domésticos en México pasó a depender en gran medida del volumen, costo y manejo de sus líneas de crédito mundiales y de sus flujos en divisas. A su vez, ambos resultan del nivel de internacionalización de sus clientes, del comportamiento estable de la inflación y del tipo de cambio, así como de la evaluación de las agencias calificadoras de riesgo.

El sector financiero interno fue objeto de la presión competitiva mundial que impuso la modernización tecnológica y la innovación financiera, lo que condujo a fusiones y adquisiciones entre bancos locales y a la creciente presencia de consorcios financieros extranjeros, con una posición dominante en el mercado de BBVA y Citibank en primer lugar con casi 50% del mercado y

después de ellos los bancos Santander, Scotiabank y HSBC, con más de 80% del mercado.

La globalización desde los años ochenta, pero especialmente en los noventa, implicó para los bancos mexicanos una presión competitiva enorme y distinta, puesto que sus actividades de intermediación en moneda extranjera dependían del estado de liquidez en que se encontraba el mercado financiero internacional, específicamente del volumen y costos de la oferta de fondos procedente de sus propios competidores. Por otro lado, los empresarios e inversionistas locales incrementaron la demanda de servicios financieros en moneda extranjera y deslocalizaron depósitos hacia bancos domiciliados en el extranjero. El proceso de dolarización de la economía y del balance de los bancos domésticos contribuyó de manera directa a la fragilización y de manera eventual a la quiebra bancaria en 1994-1995.

Los bancos locales no pudieron expandir sus actividades extraterritoriales al ritmo que la economía, cada vez más abierta y con mayor presencia de empresas extranjeras, les demandaban. Requerían de importantes socios-competidores a fin de satisfacer la demanda de servicios financieros cuando se presentaban salidas masivas de capitales locales que se internacionalizan, o bien, flujos de intereses y utilidades obtenidos por los capitales extranjeros en inversiones directas y de cartera, e incluso de la demanda procedente de los diversos y en ocasiones muy apretados compromisos derivados de la deuda externa.

En realidad, tanto México como las mayores economías de la región no poseen las condiciones para encontrar y desarrollar fuentes crecientes de flujos en moneda extranjera, al ritmo en que los requieren las tasas de interés y el perfil de vencimientos de sus diversos pasivos externos, las condiciones de precios relativos entre las exportaciones y las importaciones y las utilidades repatriadas. Esta presión competitiva que abrió la globalización entre bancos con monedas fuertes y débiles se internaliza con la presencia de filiales y subsidiarias a finales de los años noventa, modificando en el curso de los últimos años las tendencias en el comportamiento del tipo de cambio, de los precios y de las tasas de interés en el mercado local.

## EXPANSIÓN DE CONSORCIOS FINANCIEROS EXTRANJEROS

Los consorcios financieros extranjeros han avanzado en diversa medida su posición en México y en los mayores mercados de América Latina a partir de la ola de quiebras financieras en varios países y del proceso de consolidación bancaria mundial de los últimos años de la década de los años noventa. Las marejadas de flujos de capital externo, como inversión de cartera y directa acompañaron, en su ascenso, al auge del crédito y a la sobrevaluación cambiaria y, en su descenso, al sobreendeudamiento de empresas y del gobierno y a la quiebra bancaria de 1994-1995. Las tasas de interés, especialmente las ofrecidas por los títulos gubernamentales han sido uno de los principales instrumentos para estabilizar los precios y el tipo de cambio. En condiciones de apertura financiera, la menor disponibilidad de flujos de capital provoca la devaluación cambiaria y el aumento de las tasas de interés lo que, dependiendo de la duración del periodo de estrés y de la magnitud de la elevación de los márgenes, se ha convertido en: a) sobreendeudamiento del sector privado no bancario, elevación de las carteras impagas y mayores requerimientos de reserva; b) en desbalance monetario de los bancos; c) en transferencia de dicho desbalance a los prestatarios dolarizados y con flujo de ingresos en moneda local.

Por otra parte, en la segunda mitad de los años noventa, la sucesión de las crisis financieras de México, el sudeste asiático, Rusia y del fondo estadounidense Long Term Capital Management, desató una nueva ráfaga competitiva entre los más importantes consorcios financieros de talla internacional. La consolidación financiera mundial permitió a los consorcios internalizar y administrar, al menos en parte, los mayores niveles de riesgo y el incremento de costos asociado. A su vez, el posicionamiento de estos consorcios financieros hacia mercados que se evaluaban en expansión –como los de Europa del este, América Latina y, en menor medida, en Asia– avanzó en la búsqueda de tamaño y competitividad. De ahí el aumento del control extranjero, en el transcurso de menos de cinco años, sobre bancos en países como República

Checa, Hungría, Polonia, Argentina, Chile, Perú, México, Colombia, Venezuela y en menor medida en Brasil, Corea, Malasia y Tailandia.

Citibank, BBVA, BSCH, HSBC, ABN-AMRO y Scotiabank son los consorcios financieros que alcanzaron una rápida presencia por medio de la compra de bancos, principalmente privados, operando como filiales y tomando una posición de importancia sistémica en cada uno de los mercados. Otros grandes consorcios financieros tomaron posiciones de menor cuantía, creando nuevos bancos y prosiguiendo el modelo de Banca de mayoreo y con poca participación en el mercado.

En particular, las entidades financieras españolas, BBVA y BSCH encontraron en América Latina y México el medio para consolidar su proceso de internacionalización, logrando un tamaño y competitividad acorde con las nuevas condiciones de conglomeración de esos años. Lo que puso a su alcance la posibilidad de una explotación global de sus recursos y capacidades tecnológicas y organizativas, así como la diversificación e internalización del riesgo. En general, les representó una oportunidad única, pues los mercados de los países de la Unión Europea son maduros, con adquisiciones escasas y alto costo. Además, acompañan el posicionamiento de empresas españolas en expansión hacia la región como Telefónica, Repsol e Iberdrola. Además BBVA y BSCH administran fondos de pensión en los países más importantes de América Latina, lo que proporciona a ambos un flujo de fondos constante y de magnitud considerable. Estos dos consorcios llegaron a controlar 45% del mercado de fondos de pensión en la región. Actualmente sus operaciones en América Latina representan aproximadamente un tercio de los activos y de su rentabilidad, pero su presencia no ha significado una mayor competencia bancaria y con ello un descenso en los márgenes y en las tasas de interés.

El cambio en la propiedad de las instituciones financieras convirtió a grandes bancos locales en filiales de bancos extranjeros. El crédito local al sector privado y los depósitos bancarios han descendido desde mediados de los años noventa, como se analiza más adelante. Las tasas de interés activas reales no han caído a los niveles presentes en los mercados financieros de los principales

socios, ni las comisiones han descendido al nivel de las cobradas por las matrices de los bancos extranjeros en sus propios mercados. Por ello, las empresas locales de gran tamaño, nacionales o extranjeras, han debido acudir al mercado internacional para financiar sus actividades e incluso refinanciar pasivos, con el incremento acelerado de la deuda privada externa.

Durante los últimos años, el posicionamiento de grandes consorcios financieros en el mercado mexicano se ha convertido en el más importante en la región, siendo el país que tiene más de 90% de los activos bancarios en bancos extranjeros, condición única para un país en desarrollo de gran tamaño económico. Aún cuando las filiales financieras toman riesgos locales, en tanto los consorcios globales asumen riesgos cambiarios significativos, puesto que sus matrices consolidan sus estados de resultados en monedas, principalmente en dólares y euros. De manera que cambios bruscos en la cotización de las monedas locales afecta de manera directa sus resultados en el curso de unos cuantos meses.

La nueva presencia extranjera se ha conducido a una creciente deslocalización financiera, con desplazamiento del ahorro doméstico hacia entidades financieras domiciliadas fuera del territorio, descenso en el financiamiento local y ascenso en el externo, al alcance sólo de algunos consorcios. Así, las reformas financieras emprendidas en los años noventa, los crecientes flujos de capital en inversiones directas participando de privatizaciones y adquisiciones, o en inversiones de cartera y los flujos de capital de préstamo mediante la colocación de bonos, aún cuando son parte importante de la expansión de la intermediación financiera, ésta no ha logrado elevar el ahorro y el financiamiento doméstico.

#### CAMBIOS ESTRUCTURALES DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

El financiamiento de la actividad económica en México durante la etapa de crecimiento con estabilidad estuvo caracterizado por un estrecho vínculo entre los bancos y los grupos económi-

cos. Grupos empresariales, eventualmente familiares, que mantenían relaciones de propiedad entre las empresas y los bancos [Vidal, 1986].

Esta relación Banca-empresas tenía para el financiamiento de la inversión un soporte fundamental en la Banca de desarrollo, puesto que funcionaba como un apoyo indispensable en la provisión de las divisas necesarias para las importaciones de los bienes de capital indispensables para la formación de la inversión [Correa, 1996]. Así, se estableció una relación simbiótica entre la Banca comercial y la Banca de desarrollo necesaria para proseguir con el proceso de acumulación de capital en una economía característicamente subdesarrollada y dependiente. La Banca comercial, como señaló Minsky, en países como los nuestros sólo puede funcionar como Banca Colonial, es decir, que no puede financiar plenamente la inversión, puesto que una parte de ella depende de la importación de bienes y equipos [Minsky, 1977].

El encaje y las subastas de fondos y depósitos contribuían a darle estabilidad al ritmo de crecimiento del crédito puesto que dotaba a los bancos de instrumentos para administrar un ritmo de expansión de activos acorde con la dinámica de negocios de estos grandes grupos y sin riesgo de pérdidas procedentes de excesos o escasez de fondos [Correa, 1983].

Así, el financiamiento bancario al sector público complementaba la dinámica de expansión crediticia, le otorgaba certidumbre y una rentabilidad garantizada a una parte importante de dicha expansión. Podría decirse que se constituyó un mecanismo muy efectivo de regulación empresarial-estatal del crédito. Lo cual, dio soporte y confianza al peso mexicano como una moneda-crédito plenamente reconocida en todo el territorio nacional.

Sustentada la acumulación de capital en la expansión del mercado interno, las necesidades de divisas con el objetivo de exportación de capitales (salida de grandes fortunas), incluso la necesidad de divisas para la salida de ganancias de la inversión extranjera directa (IED) o para el servicio de la deuda externa, no constituían una presión importante ni para el sector bancario ni para el público.

Estas características estructurales del sistema financiero mexicano fueron cambiando radicalmente desde los años setenta, al



calor de la crisis de Bretton Woods, los tipos de cambio flexibles y las variables tasas de interés que fueron imponiéndose en los mercados financieros en mayor o menor medida por todo el orbe.

La primera gran ruptura de este mecanismo de regulación, así caracterizado, empresarial-estatal del crédito, fue precisamente la crisis y nacionalización bancaria de 1982 que acompañaron a la crisis de deuda. Las fórmulas de financiamiento de los grupos empresariales empezaron a cambiar. Aunque el curso de la larga recesión, la inestabilidad cambiaria, la salida de capitales y el sobreendeudamiento público y privado en moneda extranjera, evitaron que esta prosperara durante los años ochenta. En realidad prevaleció una importante presión especulativa que llevó a una rápida elevación de deuda interna en manos empresariales, principalmente de los Cetes que muy pronto encontraron su destino en los procesos de privatización de importantes empresas públicas durante el sexenio de Salinas, entre otros la reprivatización bancaria [Vidal, 2000].

La reprivatización bancaria de principios de los años noventa planeaba la posibilidad de la rearticulación del financiamiento con el restablecimiento de la estrecha relación empresas-bancos, pero reconociendo la existencia de una nueva fuerza competitiva por venir debido a los términos en que se pactó la apertura financiera en el TLC [Correa, 1995]. Los crecientes flujos de inversión extranjera de cartera, que se explican por una serie de desregulaciones en el mercado estadounidense de los inversionistas institucionales, fueron atraídos en parte por las privatizaciones y la salida al mercado de algunas firmas tradicionalmente de propiedad familiar. Ello reactivó el mercado de valores e impulsó el financiamiento no bancario tanto nacional como extranjero (con menores tasas de interés que las locales) para las grandes empresas. Las empresas de menor tamaño relativo enfrentaron desventajas competitivas en el costo y acceso al financiamiento, como también aquellas procedentes de la apertura comercial.

Muy pronto el auge del crédito se convirtió en sobreendeudamiento público y privado que llevó al estallido de la mayor crisis financiera y bancaria de la historia del país. La rearticulación de la relación empresas-banca que permitió alcanzar una etapa es-

table de financiamiento ya no tendría lugar. La enorme presión competitiva de la Banca extranjera venía sintiéndose desde los años setenta con el explosivo endeudamiento externo, en los años ochenta con sucesivas renegociaciones de la deuda y dictado de políticas económicas que más tarde configuraron el Consenso de Washington. Con el TLC esta nueva competencia, después de la crisis bancaria de 1994-1995, se convirtió en un posicionamiento muy rápido en el mercado nacional de bancos extranjeros. Primero los dos grandes bancos españoles BBVA y Santander, más tarde Citigroup y HSBC. Esta segunda ruptura de la estructura financiera que pasó el control del crédito y del financiamiento a bancos extranjeros y al mercado bursátil local y extranjero, está sustentada también en la nueva modalidad de la acumulación que es la exportación maquiladora y no, de mercancías, productos energéticos y de fuerza de trabajo.

No hay, configurado hasta ahora, un mecanismo efectivo regulador del crédito y está completamente deteriorado el soporte económico-político de la moneda nacional. La deuda pública es un componente esencial en el crecimiento de los recursos del mercado financiero, pero ahora con un carácter meramente especulativo, pues sólo una fracción de ésta se contrata con fines de inversión productiva. El banco central sostiene una política monetaria de acumulación de reservas y de esterilización, costosa no sólo para las finanzas públicas, sino para todo el proceso económico y en especial para la formación de la ganancia empresarial de empresas locales y que operan principalmente en moneda nacional [Correa, 2005].

Los principales cambios estructurales del sistema financiero mexicano acaecidos durante los años siguientes a la crisis bancaria han sido:

- Ruptura de la relación bancaria de financiamiento de los grupos empresariales nacionales.
- Desplazamiento y deterioro de la Banca de desarrollo.
- Auge de los fondos de inversión, de los inversionistas institucionales extranjeros y del mercado de valores.

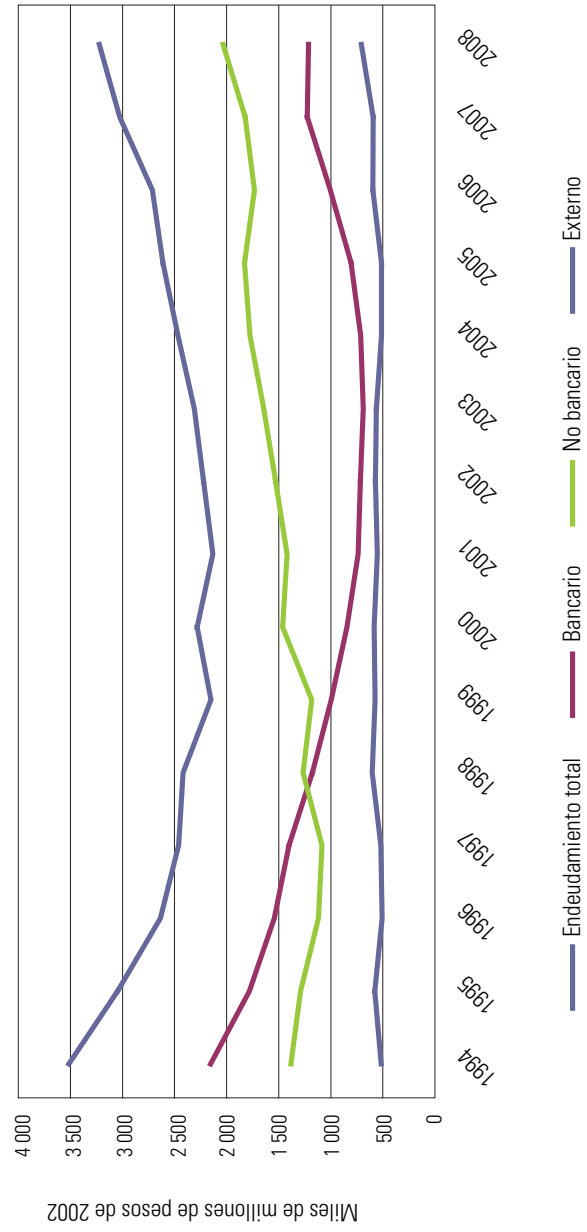
- Expansión de bancos extranjeros globales que dominan el mercado.
- Depresión del financiamiento directo, sostenimiento y crecimiento del no bancario para emisoras de la BMV.
- Amplia presencia de la deuda pública como soporte de las operaciones de intermediación.
- Surgimiento y auge del mercado de derivados, especialmente del mercado no regulado *over the counter*.
- Pérdida de la capacidad liberatoria de la moneda nacional, momentos de elevada dolarización, sustitución monetaria en grandes operaciones. Formación de un circuito en moneda extranjera y de financiamiento al corporativo transnacional.
- Intermediación financiera de una parte creciente de la actividad económica-financiera de la economía local en plazas y con intermediarios extranjeros.

NUEVAS RUTAS DEL FINANCIAMIENTO  
AL SECTOR PRIVADO Y OBSTÁCULOS  
AL FINANCIAMIENTO PARA EL DESARROLLO

El financiamiento total al sector privado cayó de manera sistemática desde la crisis de 1994 y hasta 2008 a un ritmo de 1.66% anual, pero el financiamiento bancario cayó aún más, 4.87% medio anual. Sin embargo, el financiamiento no bancario no disminuyó significativamente en estos 15 años, aunque ha permanecido sin crecimiento en términos reales, como puede verse en la gráfica 1.

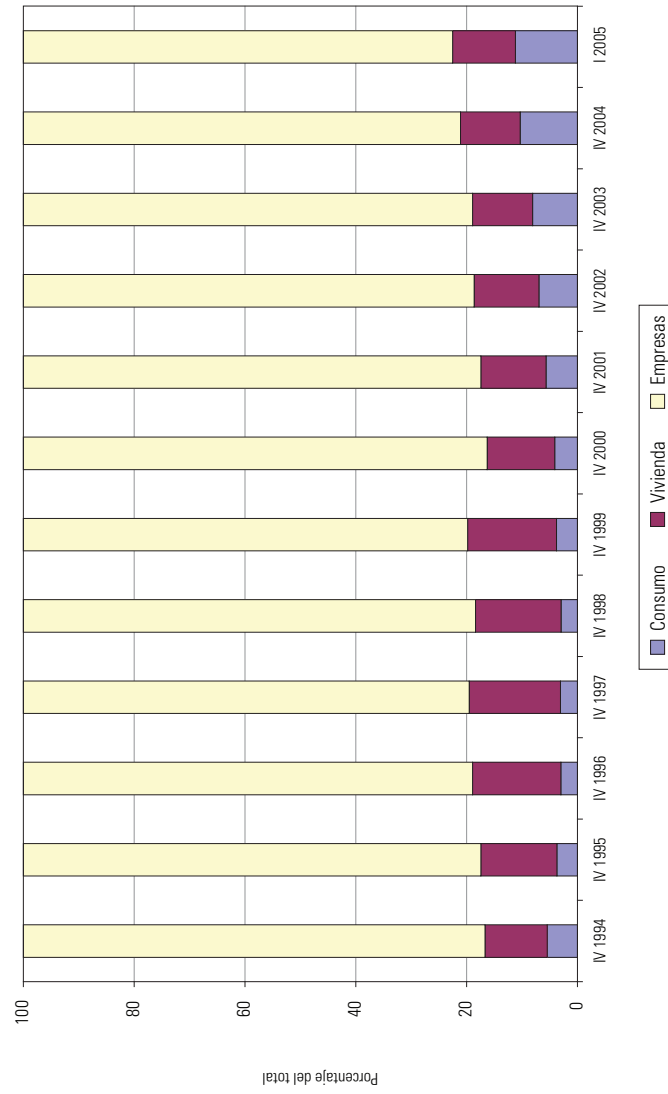
El financiamiento empresarial continúa siendo el más importante componente del otorgado representando más de 56% del total, mientras que han crecido el crédito al consumo y a la vivienda representan alrededor de 20% del total cada uno, como puede verse en la gráfica 2. El mayor componente del crédito al consumo, procede de los bancos, mientras que el crédito bancario a la vivienda cayó sustancialmente y su crecimiento

GRÁFICA 1. FINANCIAMIENTO AL SECTOR PRIVADO



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México, CF88-Financiamiento al sector privado del país, bancario y otras Financial Times Stock Exchange (FTSE) principales (met. 2003), [www.banxico.org.mx/polmoneinflacion/estadisticas/financBalanInterFinan/finanBalanInterFinan.html](http://www.banxico.org.mx/polmoneinflacion/estadisticas/financBalanInterFinan/finanBalanInterFinan.html) (consulta: 29 de julio de 2009).

GRÁFICA 2. FINANCIAMIENTO OTORGADO POR LA BANCA COMERCIAL POR DESTINO, 1994-2008 (%)



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México, CF88-Financiamiento al sector privado del país, bancario y otras FISE principales (met. 2033), [www.banxico.org.mx/polmoneinflacion/estadisticas/financBalanInterFinan/finanBalanInterFinan](http://www.banxico.org.mx/polmoneinflacion/estadisticas/financBalanInterFinan/finanBalanInterFinan) (consulta: 29 de julio de 2009).

desde 1999-2000 procede de fuentes no bancarias, en especial de las Sofoles.

El financiamiento a las empresas, siendo el principal destino del realizado en total al sector privado, cayó también sustancialmente -6.7% anual en el curso de estos 15 años. Sin embargo, mientras que el financiamiento bancario descendió 6.73% anual, el financiamiento no bancario disminuyó a un ritmo menor de 0.6% anual, como puede verse en la gráfica 3.

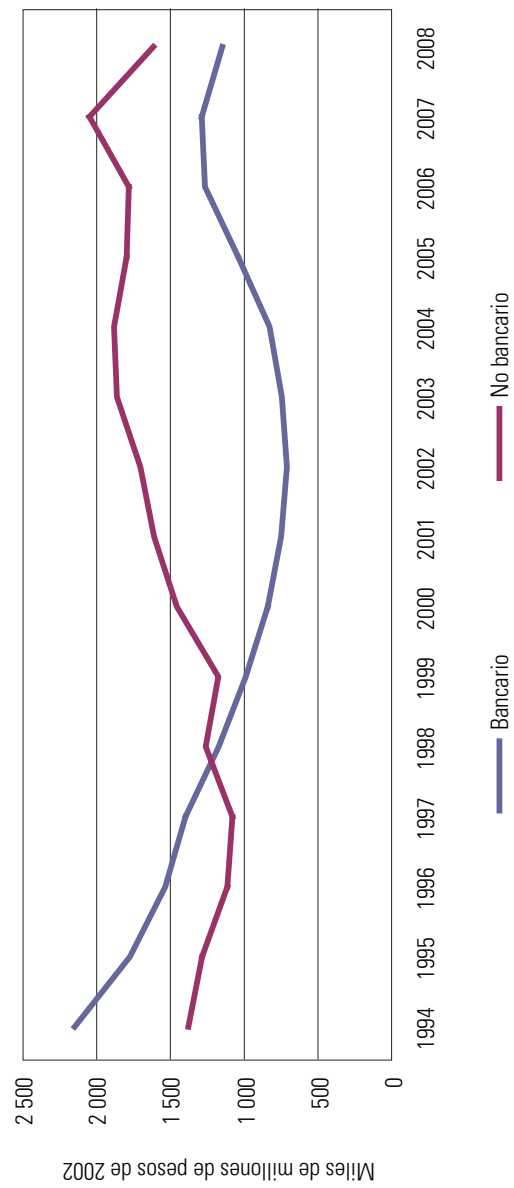
Prácticamente todos los sectores de la actividad económica han sufrido el descenso del financiamiento, pero las mayores caídas están en las industrias de textiles y prendas de vestir, productos metálicos, maquinaria y equipo, además la industria de la construcción.

A pesar de las amplias caídas en el financiamiento otorgado al sector privado del país, un pequeño sector de grandes empresas continúa teniendo un flujo de financiamiento estable y creciente. Las empresas que cotizan en la Bolsa han aumentado sus flujos de financiamiento no bancario en estos años a un ritmo de 2.2% anual en términos reales, mientras que el financiamiento procedente del exterior permanece estable. En realidad, el financiamiento no bancario a las empresas que cotizan en la Bolsa representa 45% del financiamiento total al sector privado. En la gráfica 4 pueden verse las fuentes de financiamiento del sector privado, el descenso del financiamiento bancario y la mayor participación de otras fuentes.

El financiamiento otorgado por la Banca comercial al sector público pasó de 4.6 a más de 37% en 2003, cayendo 18% en 2008, esta cifra incluye bonos Ipab, Pidiregas y Farac, que llegaron a representar casi 60% de dicho financiamiento en 2002-2003. El desglose del financiamiento otorgado al sector público por la Banca comercial puede verse en la gráfica 5.

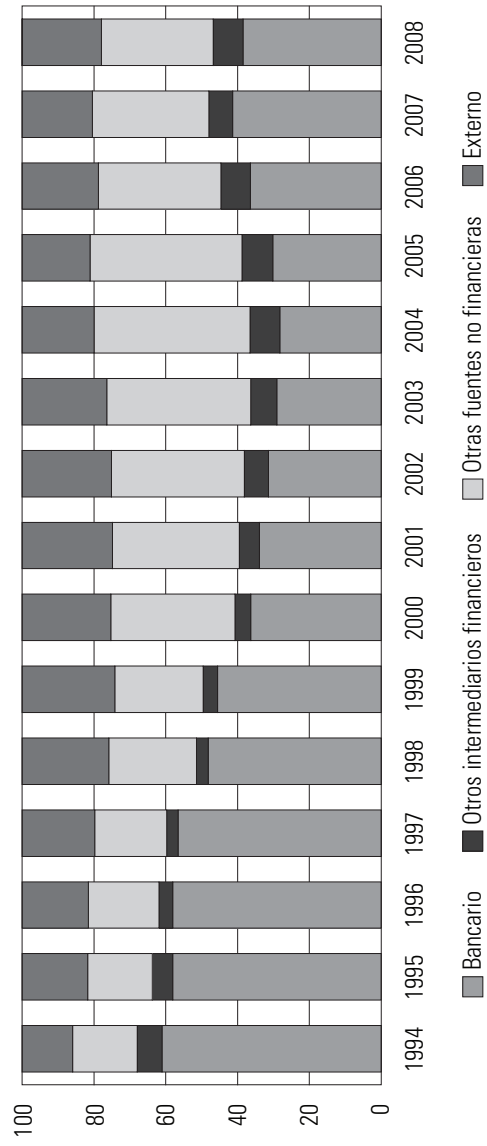
Por otra parte, la concentración en el sector continúa elevada, las seis mayores entidades controlan más de 80% del mercado. La concentración es aún mayor si consideramos que los 300 acreditados en promedio representan casi 90% de los créditos comerciales otorgados, aunque dicha cifra cambia de un banco a otro, como puede verse en el cuadro 1.

GRÁFICA 3. CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO, 1994-2008



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México, CF88-Financiamiento al sector privado del país, bancario y otras FISE principales (met. 2033), [www.banxico.org.mx/polmoneinflacion/estadisticas/financBalanInternFinan.html](http://www.banxico.org.mx/polmoneinflacion/estadisticas/financBalanInternFinan.html) (consulta: 29 de julio de 2009).

GRÁFICA 4. FUENTES DE FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PRIVADO NO BANCARIO, 1994-2008 (%)



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México, CF88-Financiamiento al sector privado del país, bancario y otras FISE principales (met. 2003), [www.banxico.org.mx/polmoneinflacion/estadisticas/financBalanInterFinan/finanBalanInterFinan.html](http://www.banxico.org.mx/polmoneinflacion/estadisticas/financBalanInterFinan/finanBalanInterFinan.html) (consulta: 29 de julio de 2009).



Esta concentración financiera es parte de todo el proceso de acumulación económica acelerado durante las últimas dos décadas bajo el modelo de crecimiento soportado en la inserción internacional como exportador primario, energético, minero, maquilador y fuerza de trabajo migrante. Este modelo de acumulación basado en la exportación ha sido incapaz de dar impulso a toda la economía por todo el país y mantiene a una porción creciente de la población, trabajadores y empresarios, marginados de la dinámica económica que produce. A partir de estas características del modelo económico se ha configurado una estructura de financiamiento, donde no tienen espacio las iniciativas de inversión locales, dirigidas al mercado interno, cuya expansión y rentabilidad se realicen de manera fundamental en moneda local. Las grandes empresas domésticas han debido adaptarse rápidamente al financiamiento por medio del mercado local y extranjero de bonos, certificados bursátiles, etc., e introducir a su administración de tesorería la creciente innovación financiera presente en México de manera especial desde finales de los años noventa.

A manera de conclusión, puede señalarse que México requiere de profundas modificaciones en la estructura de financiamiento a fin de impulsar un modelo de desarrollo alternativo basado en la necesidad de enfrentar los rezagos, la pobreza, el desempleo, la inequidad, con el objetivo fundamental de elevar los niveles de bienestar de todos los mexicanos. La estructura financiera actual es funcional al modelo de acumulación basado en la exportación y no puede satisfacer los requerimientos de financiamiento de un modelo alternativo.

Así, el financiamiento para el desarrollo tiene entre sus principales obstáculos: la apertura comercial y financiera, en especial de algunos sectores; la declinación y práctica extinción de la Banca de desarrollo; el debilitamiento de la moneda nacional; el sector público desprovisto de Banca, de control del crédito y del dinero; y una pequeña parte del sector empresarial que acepta la norma de financiamiento que imponen los inversionistas institucionales y las agencias calificadoras, en aras de alcanzar su internacionalización.

GRÁFICA 5. FINANCIAMIENTO OTORGADO POR LA BANCA COMERCIAL AL SECTOR PÚBLICO



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México, CF129-Financiamiento otorgado por la Banca comercial, [www.banxico.org.mx/polmoneinflacion/estadisticas/financBalanInterFinan.html](http://www.banxico.org.mx/polmoneinflacion/estadisticas/financBalanInterFinan.html) (consulta: 29 de julio de 2009).

Además, debe considerarse el grado significativo de concentración bancaria que hay en el país, de manera que cambios en el contexto macroeconómico de los países donde están ubicadas las matrices de las mayores entidades financieras pueden tener amplias repercusiones en el desempeño de las filiales, con una fragilización de los balances bancarios.

#### BIBLIOGRAFÍA

- Correa, E. [1983], “Crisis y sistema financiero”, en Luis Ángeles, Eugenia Correa, Pedro Paz *et al.*, *Banca y crisis del sistema*, México, Pueblo Nuevo.
- \_\_\_\_ [1995], “Los servicios financieros en el TLC”, en Alicia Girón, Edgar Ortiz y Eugenia Correa (comps.), *Más allá del TLC. Integración financiera y desarrollo*, México, Siglo XXI.
- \_\_\_\_ [1996], “La Banca de desarrollo una alternativa para el desarrollo económico de México”, en Alicia Girón y Eugenia Correa (coords.), *La banca de desarrollo hacia el inicio del siglo XXI*, México, IIEC-UNAM, Cambio XXI.
- \_\_\_\_ [2005], “Globalización y estructuras financieras: el caso de México”, en Eugenia Correa, Alicia Girón y Alma Chapoy (coords.), *Consecuencias financieras de la globalización*, México, Miguel Ángel Porrúa.
- FMI [2008], *Global Financial Stability Report*, octubre, en línea.
- Galbraith, J. [2008], “Colapso del monetarismo e irrelevancia del nuevo consenso monetario”, revista *Ola Financiera*, núm. 1, México, UNAM.
- Kregel, J. [2008a], “A simple proposal to resolve the disruption of counterparty risk in short-term credit markets”, [http://www.levy.org/pubs/pn\\_08\\_4.pdf](http://www.levy.org/pubs/pn_08_4.pdf)
- \_\_\_\_ [2008b], “‘Minsky’s cushions of safety’: análisis de la crisis del mercado hipotecario en los Estados Unidos”, revista *Ola Financiera*, núm. 1, México, UNAM.
- \_\_\_\_ [2008c], “Will the Paulson bailout produce the basis for another Minsky moment”, [http://www.levy.org/pubs/wp\\_549.pdf](http://www.levy.org/pubs/wp_549.pdf).

- Minsky, H. [1977], “La Banca central y el comportamiento de una economía”, en L. Bendesky [1991], *El papel de la Banca central en la actualidad*, México, Cemla.
- Stiglitz, J. [2008], “The Financial Crisis of 2007-2008 and its macroeconomic consequences”, [http://www2.gsb.columbia.edu/faculty/jstiglitz/download/papers/2008\\_Financial\\_Crisis.pdf](http://www2.gsb.columbia.edu/faculty/jstiglitz/download/papers/2008_Financial_Crisis.pdf)
- \_\_\_\_ [2009], “Testimony before the Congressional Oversight Panel”, <http://cop.senate.gov/documents/testimony-011409-stiglitz.pdf>
- Toporowski, J. [2008], “Excess capital and liquidity management”, [http://www.levy.org/pubs/wp\\_549.pdf](http://www.levy.org/pubs/wp_549.pdf).
- Vidal, G. [1986], *Crisis, monopolios y sistema político en México*, México, UAM-I.
- \_\_\_\_ [2000], *Grandes empresas, economía y poder en México*, México, Plaza y Valdés.

# LA NUEVA ESTRUCTURA FINANCIERA Y LA INESTABILIDAD SISTÉMICA.

Los intermediarios financieros  
y la expansión del crédito en México

*Teresa S. López González\**

## INTRODUCCIÓN

Las actuales crisis bancarias presentan características que las diferencian de las crisis del pasado. Desde la segunda guerra mundial y hasta la década de los años ochenta, los organismos financieros internacionales, en particular el Fondo Monetario Internacional (FMI), han enfrentado fundamentalmente las crisis de los pagos externos; pero a partir de la crisis bancaria de México, y de manera más clara la crisis asiática, éstas han presentado rasgos totalmente nuevos. Las presentes crisis han estallado en mercados de capitales abiertos y son resultado de varios factores disfuncionales. Por lo general, no son de naturaleza exclusivamente macroeconómica, ya que asumen con gran rapidez proporciones sistémicas; de ahí que la única forma de contenerlas es mediante la movilización inmediata de grandes volúmenes de financiamiento.

\* Profesora de Economía, posgrado de la FES Acatlán, UNAM.

Cada una de las crisis bancarias que se han registrado desde mediados de la década de los años noventa, tiene causas y efectos peculiares según las características del país de que se trate. Sin embargo, es posible distinguir la concurrencia de algunos factores comunes en la mayoría de los casos, entre los cuales destacan los siguientes: la apertura de la cuenta de capitales, la desregulación financiera y la aplicación de programas de estabilización. A estos factores de carácter interno se agregan los choques externos que, casi siempre generan efectos que desencadenan las crisis [Camdessus, 1997: 238].

La desregulación y liberalización financiera han desempeñado un papel central en la transformación y reestructuración del sistema bancario, al estimular la introducción de nuevos instrumentos y servicios financieros, así como la participación de otros agentes. En este marco, la función básica de intermediación bancaria ha registrado cambios radicales, como resultado de la creciente libertad que tienen los bancos para operar y la aguda competencia entre los intermediarios bancarios y los que no. El fortalecimiento del poder oligopólico de los bancos y la consolidación de los intermediarios no bancarios ya existentes, así como la constitución de nuevos agentes financiero dio paso a una nueva estructura financiera internacional, que se caracteriza por ciclos financieros inestables derivados de la expansión irresponsable del crédito, que ha generado niveles de sobreendeudamiento por encima de las reservas de los bancos. Poniendo en peligro los sistemas de pagos internos, pero con efectos sistémicos internacionales, como lo ha demostrado la actual crisis hipotecaria de Estados Unidos.

Las sucesivas burbujas crediticias y especulativas de dimensiones sorprendentes dejan ver que estamos lejos de mantener estructuras financieras estables, que permitan un crecimiento sostenido en el largo plazo. En este sentido, resulta paradójico que las políticas de desregulación y liberalización financieras inspiradas en el pensamiento neoclásico, que supone que los agentes actúan de forma racional, haya conducido a la constitución de un mercado financiero altamente inestable e irracional [Stiglitz, 2008].

A partir de esta perspectiva, nos proponemos analizar la expansión y el comportamiento de los intermediarios financieros

no bancarios; en particular la evolución, estructura y características de las Sociedades Financieras de Objeto Limitado (Sofoles) hipotecarias. La hipótesis general de este trabajo sostiene que tal tipo de intermediarios no bancarios se han convertido en una fuente generadora de inestabilidad financiera, dado su capacidad para expandir el crédito en el marco de una doble desregulación. Por un lado, la de las operaciones bancarias ha sido aprovechada por estos intermediarios para proporcionar servicios bancarios (créditos al consumo, créditos hipotecarios, etc.) con recursos de terceros y, por el otro, la ausencia de un marco normativo que regule las operaciones no bancarias, les ha permitido realizar operaciones especulativas, como la titularización o “empaquetamiento” de su cartera de pasivos. Mediante dichas operaciones, estos intermediarios no sólo obtienen altas ganancias especulativas, sino también distribuyen el riesgo que generaron al expandir el crédito a prestatarios con baja capacidad de pago y generan más liquidez. Así, la ambigüedad de su naturaleza y la ausencia de reglamentación específica, explica que los intermediarios no bancarios obtengan altas ganancias por la eliminación del riesgo de sus balances.

Para demostrar esta hipótesis, hemos dividido el trabajo en cuatro secciones, incluyendo esta introducción. En la segunda, se hace una breve revisión sobre las aportaciones teóricas en torno a las causas que generan el sobreendeudamiento y la inestabilidad financiera. Concretamente revisamos las aportaciones de Keynes, Minsky y Kregel. En la tercera sección, se estudia el marco jurídico que rige a los intermediarios financieros no bancarios en México, así como su estructura crediticia. Por último, en la cuarta, se analiza la estructura y comportamiento de las Sofoles hipotecarias.

#### BURBUJAS CREDITICIAS Y SOBRENDEUDAMIENTO: EL ORIGEN DE LA FRAGILIDAD FINANCIERA

Toda economía capitalista moderna es una economía monetaria de producción, porque tanto la producción como el intercam-

bio de bienes y servicios son mediados por el dinero. Por otro lado, la creación y gestión de dinero ha dejado de ser exclusivo de la autoridad monetaria, pues en la medida que la Banca comercial se ha desarrollado ha ampliado su capacidad de creación de dinero por la vía del crédito, proceso que se ha fortalecido en las últimas tres décadas con la desregulación y liberalización financiera. En este contexto, los mecanismos tradicionales de control de la liquidez implementados por el banco central, como tasa de descuento, las operaciones de mercado abierto, etc., enfrentan serias limitantes ante la expansión acelerada de dinero bancario.

La relación entre los activos reales y los activos financieros en Keynes.

#### *El sobreendeudamiento y el desplome de la inversión*

De acuerdo con Keynes los auges y depresiones son fenómenos propios de las economías capitalistas monetarias de producción, debido a que la producción está mediada por el dinero, generalmente mediante una deuda bancaria [Keynes, 1987: 26-27; Minsky, 1987: 23]. Esta deuda se establece de manera indirecta, entre el productor del activo real y el detentador de la riqueza monetaria. Esta relación permite a Keynes vincular el mercado de bienes de capital con el mercado financiero. En el primer mercado, el precio de los activos reales está determinado por la tasa de inversión, que a su vez depende de las utilidades efectivas de las empresas y de sus expectativas de rendimientos futuros. En tanto que el precio de oferta de los activos financieros estará dado por la relación entre el precio presente y el esperado; sin embargo, en la medida que este último precio está influido por la incertidumbre sobre el futuro, el mercado financiero será altamente especulativo. A pesar de que ambos mercados poseen una dinámica distinta, se encuentran interconectados a través de las deudas; de tal forma que el sobreendeudamiento al provocar la caída de los precios de los activos financieros, su deflación, conducirá a una caída de la inversión y, por ende, de la producción [Keynes, 1987: 81]. Las crisis financieras son el resultado precisamente, de la toma excesiva de deuda por parte de las empresas y, al mismo tiempo, son



un indicador del vínculo entre el mercado de activos reales y el mercado de activos financieros.

Siguiendo el análisis de Keynes [1987: 126], la inversión está determinada por la eficacia marginal del capital y la tasa de interés de mercado; pero, de acuerdo con Minsky, esta relación es confusa debido a que Keynes suprimió el precio de los bienes de capital de su función de preferencia por la liquidez, lo que le impidió distinguir la relación entre el nivel de inversión y el precio de los bienes de capital. Ello implicaba que Keynes incorporara el precio de los bienes de capital y los plazos de los préstamos en dinero como determinantes de la cartera de activos financieros. En su lugar, Keynes estableció a la tasa de interés como determinante de la cartera financiera [Minsky, 1987: 79, 87]. A partir de ahí, Keynes establece el nivel de inversión en función de la tasas de interés.

*La transformación de la fragilidad bancaria  
en inestabilidad financiera en Minsky.  
Un proceso endógeno inherente a la naturaleza  
del capitalismo*

Para superar esta confusión, que según Minsky es un error de Keynes, aquél incorpora la valuación de las empresas en el mercado financiero y el precio de oferta de los bienes de capital. La valuación de las empresas se refiere a la valuación de los activos de capital que éstas poseen, la cual se verá influida de manera indirecta por la oferta monetaria, debido a que las variaciones en ésta influyen en el nivel de la tasa de interés. Si esta valoración excede al precio de oferta de los bienes de capital, precio que demanda el productor para seguir en el ramo, tendrá lugar una inversión nueva; en caso contrario, no se realizará [Minsky, 1987: 101-102].

Con esta información previa, las empresas deben tomar sus decisiones sobre cómo financiar su inversión, es decir, si será con recursos internos o externos. El financiamiento externo implica endeudamiento de la empresa, en tanto que el financiamiento interno reducirá la liquidez de la empresa en el corto plazo. Una vez iniciado el proceso de inversión, las empresas que eligieron el

financiamiento externo asumen compromisos de pago a futuro que las obligan a generar un determinado volumen de ingresos. Según la relación entre pagos e ingresos futuros, las empresas podrán situarse en tres tipos de estructuras financieras: 1. Si los flujos de caja le permiten hacer frente al servicio<sup>1</sup> de sus deudas contraídas, la empresa estará cubierta; 2. Si el flujo de caja le permite pagar los intereses de la deuda, pero no amortiza el principal, la empresa será especulativa; y 3. Si el flujo de caja no le permite pagar ni los intereses ni amortizar el principal de la deuda, será una empresa *Ponzi*.<sup>2</sup> En el caso de los dos últimos tipos de empresas, su inversión se financia con documentos de un plazo menor al de la vida probable de los activos reales; por ello se requiere de un permanente refinanciamiento, es decir, requiere de efectivo en exceso y, se tiende a preferir los activos más líquidos conforme se eleva su apalancamiento.

Dado que en los periodos de prosperidad, de manera general mejoran las expectativas sobre las futuras ganancias de las empresas, los bancos suavizan su aversión al riesgo y expanden el crédito mediante la flexibilizan los requisitos para otorgarlos. Provocando una elevación de los niveles de apalancamiento de las empresas y el incremento de los precios de los activos de capital que hay. Este proceso se acompaña de una mayor especulación sobre futuras ganancias y los márgenes de seguridad de la Banca se relajan. En tal situación, los banqueros se verán limitados a aumentar el financiamiento debido a las restricciones que el banco central le impone a la base monetaria; por lo que innovarán productos y servicios financieros que permitan cubrir la demanda de recursos, con la consecuente elevación del multiplicador del crédito. De manera que la oferta monetaria se torna perfectamente elástica a la tasa de interés [Mántey, 2000]. Al aumentar la preferencia por la liquidez y elevarse la venta de activos, la valoración de éstos se alejará paulatinamente de los fundamentos reales de su valor y se

<sup>1</sup> El servicio de la deuda incluye el pago de intereses y la gradual amortización del principal de la misma.

<sup>2</sup> Llamadas así por el histórico fraude cometido por Charles Ponzi en 1903, con un esquema de “pirámides”.

verá más afectada por la especulación. Bajo estas condiciones, los activos preferidos serán los más seguros, como los valores gubernamentales, en detrimento de los privados o de empresas debido a que sus precios bajarán. La economía enfrentará problemas de insolvencia que puede convertirse en una crisis de liquidez si el banco central no interviene.

En un primer momento, la autoridad monetaria tratará de aplazar la devaluación de la moneda, para evitar que los problemas de liquidez se combinen con los efectos de la devaluación. En el ámbito financiero, el banco central enfrentará fuertes restricciones para conjurar la crisis de pagos, pues si restringen el crédito interno mediante la elevación de las tasas de interés, empeora la fragilidad de las empresas debido a que caerá el valor de la cartera bancaria. Ello desalentará el mercado de capitales, como consecuencia de la baja en los precios de los valores que se cotizan en este mercado favoreciendo así el mercado de dinero. La combinación de estos factores aumentará la fragilidad del sistema financiero nacional, pero también del internacional si los bancos locales mantienen operaciones interbancarias con bancos externos.

Por otro lado, el incremento en la tasa de interés al elevar los precios de los bienes, también afecta el nivel de los beneficios esperados por las empresas, ya que es muy probable que un incremento en los precios reduzca la demanda efectiva. Creando así, las condiciones para que estalle la crisis, que tuvo como origen el sobreendeudamiento de las empresas. En otras palabras, la crisis está en la naturaleza inherentemente inestable del sistema financiero, cuyo ciclo oscila entre la solidez y la fragilidad [Minsky, 1982: 235].

Según Minsky, la inestabilidad financiera es un proceso endógeno, porque es inherente al funcionamiento del sistema financiero. En tiempos de prosperidad se desarrolla una especie de euforia especulativa que conduce a la expansión del crédito y, en consecuencia, las empresas elevan sus inversiones financiadas externamente. Sin embargo, llega un momento en que el volumen de beneficios no les permite cumplir con sus compromisos crediticios asumidos [Minsky, 2008: 217-18]. De tal forma que cualquier cambio en las condiciones financieras o de otro tipo que disminuya el

nivel de beneficios de los proyectos de inversión, elevará la fragilidad financiera y, con ello, la posibilidad de que ésta se convierta en inestabilidad financiera que conduzca a una crisis de liquidez.

*Desregulación e inestabilidad financiera  
y reestructuración del sistema bancario:  
de intermediario de recursos a generador  
y distribuidor del riesgo financiero*

De acuerdo con Minsky, en las etapas de estabilidad en las economías capitalistas se generan comportamientos de excesiva confianza que conducen a tomar decisiones de alto riesgo. De tal forma que un cambio en la preferencia por la liquidez conducirá a los bancos a contraer el crédito, generando fragilidad financiera [Kregel, 1997]. En la medida que la demanda agregada se reduzca y, con ello, el nivel de empleo [Toporowski, 2005: 152], la fragilidad se convertirá en inestabilidad financiera, es decir, la estabilidad es desestabilizadora [Wray, 2007; 2008]. La agudización de la fragilidad se debe a la lenta e imperceptible disminución de los márgenes de seguridad durante la época de estabilidad.

Según Minsky, los prestamistas, conscientes de la posibilidad de impago del deudor, realizan una estimación sobre las probabilidades de este riesgo. Este “colchón” de seguridad (*cushions of safety*) es una especie de protección que le permite al prestamista enfrentar un error del prestatario en el cálculo de los rendimientos esperados del proyecto de inversión [Minsky, 1987]. Sin embargo, en situaciones de abundancia y expansión de la liquidez, los errores en la estimación de las ganancias esperadas se vuelven insignificantes; provocando que los márgenes de seguridad disminuyan debido a la mayor confianza, tanto de los prestamistas como de los prestatarios, lo que conduce a la validación de proyectos de inversión riesgosos [Kregel, 2008: 4]. Así, en un ambiente de confianza la expansión del crédito conduce al sobreendeudamiento y a la “pérdida del miedo” al riesgo inminente que representa una deuda [Fleckenstein, 2008:186]. El relajamiento en los márgenes de seguridad es parte y resultado de la innovación tecnológica en el sector bancario [Clerc, 2008].

En este sentido, Kregel sostiene que la gestación de fragilidad financiera que ha conducido de manera recurrente a etapas de inestabilidad financiera, característica fundamental del capitalismo contemporáneo, no es un proceso natural endógeno como lo concebía Minsky. Por el contrario, es el resultado de las políticas de desregulación y liberalización financiera, que en un ambiente de amplia libertad han elevado la liquidez por encima del valor de los flujos de mercancías a nivel internacional. En este marco, los métodos tradicionales de evaluación del riesgo se flexibilizaron y, en consecuencia, los márgenes de seguridad se fueron reduciendo de manera paulatina [Kregel, 2008].

En los sistemas financieros regulados el cálculo del riesgo crediticio se basaba en la historia crediticia del prestatario; de ahí que la decisión de otorgar o no el crédito dependía de la solvencia financiera de éste; en cambio en los sistemas actuales desregulados la decisión de otorgar préstamos depende de las probabilidades de futuro éxito del proyecto de inversión. Así, mientras el método tradicional de evaluación del riesgo se basaba en el historial crediticio del prestatario, en la actualidad las decisiones dependen de las expectativas, es decir, del cálculo de probabilidades del riesgo. Ello no significa que en el pasado el banquero no tomara en cuenta el riesgo del proyecto en sí, simplemente quiere decir que el banquero consideraba que el cálculo de los rendimientos probables de una inversión en los siguientes años era incierto, porque el conocimiento de los factores que determinan dicho rendimiento era precario debido a la incertidumbre [Keynes, 1987: 137]. De ahí que una adecuada valoración del riesgo implicaba márgenes de seguridad suficientemente amplios para proteger al acreedor ante cualquier eventualidad que impidiera al prestatario cubrir sus compromisos de pago. El cálculo del riesgo era fundamental, ya que de ello dependía la existencia del banquero.

Si consideramos que en los actuales sistemas financieros las expectativas de eventos futuros determinan las decisiones presentes de inversión; entonces, lo importante es tomar medidas para prevenir la fragilidad financiera derivada de no realizar los rendimientos esperados, que es el origen de la inestabilidad crónica [Kregel, 2007: 6] y no la discusión en torno a si los

precios<sup>3</sup> de los activos financieros contienen toda la información disponible, como lo sostienen los enfoques convencionales en sus análisis sobre el sistema financiero. Al respecto se pueden identificar tres posiciones. La primera, se ubica en los argumentos de Lionel Robbins, quien sostenía que el gobierno debía proporcionar un marco regulatorio adecuado para garantizar que las transacciones económicas tuvieran un resultado aceptable, mediante el establecimiento de instituciones que amortiguarán el insaciable interés personal [Robbins, 1952]. La segunda, se deriva de la teoría de los mercados financieros eficientes, que argumenta que para constituir mercados completos es necesario que los agentes se cubran de cualquier fecha o evento futuro, mediante transacciones por adelantado. Pero, ello supone que la información sobre el futuro es completa y simétrica, de ahí que los agentes se pueden cubrir de toda eventualidad.<sup>4</sup> Por último, la tercera posición se desprende de la *hipótesis de inestabilidad financiera* de Minsky, que sostiene que en una economía capitalista de producción monetaria las transacciones financieras son inherentemente inciertas. Según Minsky, existe un proceso endógeno que refuerza la tendencia natural a la pérdida del orden (entropía) del sistema capitalista, debido a que el cumplimiento de los compromisos financieros en la etapa de expansión del crédito genera exceso de confianza que conduce a flexibilizar los criterios para otorgar préstamos; expandiendo aún más el crédito hasta alcanzar niveles de sobreendeudamiento que ponen en riesgo el cumplimiento de los compromisos bancarios de los prestatarios [Minsky, 1987].

Una interpretación rígida de la tesis de la endogeneidad de Minsky conduciría a afirmar que la naturaleza de la estabilidad

<sup>3</sup> Según la teoría de los mercados financieros eficientes, toda la información necesaria para tomar una decisión económicamente racional se encuentra contenida en los precios; al ser estos determinados por el mercado. En el caso de que los inversores cometan un error en la valuación de los precios de los activos, que en la mayoría de los casos se trata de una sobrevaluación, el mercado actuará para retornarlos a su precio correcto; es decir, al precio que refleje el valor subyacente del activo financiero.

<sup>4</sup> En la práctica, esta ha sido la posición de la Reserva Federal de Estados Unidos al abstenerse de regular los sofisticados productos financieros.

económica del capitalismo crea las condiciones de su propia destrucción, al conducir a los individuos a tomar decisiones financieras que implican menor probabilidad de cumplir con los compromisos financieros contraídos. Si consideramos que en el análisis de Minsky la menor probabilidad de pago se va gestando desde la etapa estable del sistema financiero y que en la fase de expansión del crédito dicha fragilidad se convierte en inestabilidad financiera; entonces podemos suponer que la regulación de los mercados financieros no puede asegurar la estabilidad financiera, incluso ésta puede provocar la inestabilidad [Kregel, 2007: 10].

La concepción de que los mercados financieros son inherentemente especulativos y volátiles, sujetos a ciclos irregulares de gran optimismo seguidos de excesivo pesimismo, también estaba presente en Keynes. Pero, la inestabilidad financiera no es sólo una cuestión de exceso de confianza o de pesimismo, sino de ubicar cuáles han sido las causas que han conducido a los grandes bancos a expandir el crédito a niveles peligrosos y a realizar contratos de derivados increíblemente riesgosos o adquirir peligrosos compromisos financieros fuera de la hoja de balance [Kregel, 2008]. Al respecto, debemos señalar que esta nueva forma de operar de los bancos coincide con varios factores, todos ellos derivados de la desregulación del sistema financiero, entre los que destacan la expansión del crédito derivada del crecimiento de la liquidez, la introducción de nuevos productos y servicios financieros, el fortalecimiento y surgimiento de nuevas instituciones financieras no bancarias, así como la reducción de la demanda de créditos por parte del sector empresarial, principal fuente de ganancias de los bancos antes de la desregulación. Hay que señalar que el deterioro y/o lento crecimiento de las ganancias empresariales coincide con la liberalización de los sectores externos de la mayoría de los países en desarrollo.

Con base en estos factores es posible sostener que en un ambiente de alta liquidez y dada la disminución de la demanda de préstamos empresariales, la fuerte competencia entre instituciones bancarias y no bancarias condujo a los grandes bancos a tomar mayor riesgo para maximizar sus ganancias, compensando así la

disminución de las ganancias por intermediación. Estos cambios, estimulados por la acelerada innovación tecnológica y las agresivas prácticas publicitarias y de mercadeo en el sistema bancario, fueron transformando la estructura de los bancos al debilitarse la función básica de intermediarios financieros para convertirse en *generadores y distribuidores* del riesgo financiero [Clerc, 2008; Kregel, 2008].

Mediante este mecanismo los bancos dejaron de preocuparse por la evaluación de los créditos, pues el pago de intereses y capital de los mismos sería asumido por el comprador final de los valores colateralizados. El deterioro en los márgenes de seguridad, causado por el cambio de la evaluación del riesgo crediticio estimado en periodos de estabilidad, dejó de ser importante, pues ahora el banco podía deshacerse de dicho riesgo mediante la venta de los activos financieros originados [Kregel, 2008: 3]. Además, como las carteras de crédito, en particular las de alto riesgo, pueden ser vendidas debido a que no hay reglamentación que lo prohíba, los bancos no se ven obligados a registrar los préstamos riesgosos en la hoja de balance; evitando así que sus indicadores financieros y contables se vean afectados [Farnetti, 2001].

Este proceso de venta de la cartera de alto riesgo, así como el encubrimiento de las operaciones fuera de balance se realiza a través de la denominada titularización (*securitization*). Este mecanismo implica la creación de entidades autónomas, denominadas *special purpose entity* (SPE) que se encargan de adquirir los activos originados por los bancos, asumiendo el riesgo crediticio de los préstamos, el cual es transferido a su vez a los inversionistas institucionales, como las compañías de seguros, los fondos de pensión, las fundaciones de beneficencia, quienes son los últimos adquirentes y, por tanto, los financiadores o compradores finales de los activos creados por los bancos y de los pasivos adquiridos por las SPE. Estos inversionistas toman sus decisiones basados en la valoración que realizan las agencias calificadoras, quienes de manera general sobrevalúan la calificación de las carteras; de lo contrario el banco no vendería su cartera y ellas no cobrarían sus comisiones.



LA BURBUJA CREDITICIA Y LA CONSOLIDACIÓN  
DE LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS  
EN MÉXICO

El sistema financiero mexicano no se ha quedado al margen de las transformaciones observadas en el sistema financiero internacional. Al igual que en otros países, los intermediarios financieros no bancarios han mostrado una tendencia dinámica, si consideramos el valor de los créditos otorgados y el número de instituciones de este tipo.

*Las reformas al marco jurídico y la consolidación  
de los intermediarios financieros no bancarios*

Las Sociedades Financieras de Objeto Limitado (Sofoles) surgen en México en 1993, para cumplir con el requisito que exigía la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio con América del Norte, ya que la operación de éste en el ámbito financiero requería la figura de un intermediario no bancario (*non Banks*) especializado, como las *special purpose entity* en Estados Unidos y Canadá. Las Sofoles son entidades crediticias especializadas con operación en el lado del activo del balance, pero con fuentes de fondeo diferentes a la captación tradicional. Se clasifican de acuerdo con el mercado que otorgan su crédito, entre estos mercados se encuentra el hipotecario, automotriz, empresarial, al consumo, agroindustrial y a proyectos públicos.

Según el fundamento legal que regulaba a las sociedades financieras no bancarias vigente hasta 2005<sup>5</sup> y al cual quedaron sujetas las Sofoles, su objeto social es captar recursos provenientes de la colocación de instrumentos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y otorgar créditos para determinada actividad o sector. Para realizar esta función, las Sofoles pueden efectuar las siguientes operaciones: a) captar recursos del público exclusivamente por la colocación de valores inscritos en el Re-

<sup>5</sup> Dicha reglamentación se refiere a las *Reglas generales*, correspondiente a la fracción IV del art. 103 de la Ley de Instituciones de Crédito.

gistro Nacional de Valores e Intermediarios; b) tener créditos de entidades financieras del país y del extranjero; c) otorgar créditos a la actividad o al sector que se señale en la autorización correspondiente, emitida por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público; y d) invertir sus recursos líquidos en instrumentos de captación de entidades financieras, así como en los de deuda de fácil realización.

Las Sofoles se debían constituir como sociedades anónimas, con socios de solvencia moral establecidos en territorio nacional. En el momento de la solicitud debían contar con un capital fijo mínimo, equivalente a 15% del importe del capital mínimo que se determine para las instituciones de Banca múltiple.

A finales de 2005 se reformaron y adicionaron algunas cláusulas al artículo 103 de la Ley de Instituciones de Crédito relacionadas con los emisores de instrumentos inscritos en el Registro Nacional de Valores; en concreto se establecieron nuevos criterios para determinar el capital mínimo, se autorizaron nuevos tipos de operaciones y algunas disposiciones aplicables a las Sofoles pertenecientes a un grupo financiero, a una institución de Banca múltiple o que mantuvieran vínculos patrimoniales con un banco.

En febrero de 2006, se somete a la aprobación del Congreso de la Unión la propuesta de reformas para los intermediarios no bancarios, entre los que se encuentran las Sofoles, las arrendadoras y las empresas de factoraje financiero.<sup>6</sup> El objetivo de esta reforma era promover la actividad crediticia, fomentar la competencia, reducir los costos de transacción y las tasas de interés y eliminar la supervisión de las autoridades financieras de las operaciones de estos intermediarios. Con respecto de esto último, se argumentó que en este caso no había intereses públicos que tutelar, toda vez que la prudencia en cuanto a los depósitos del

<sup>6</sup> Propuesta que es aprobada en julio de 2006, según Decreto por el cual se reforman las leyes financieras que permiten la realización habitual y profesional de operaciones de crédito, arrendamiento y factoraje financiero, mediante la creación de una nueva figura que las conjunta, las Sociedades Financieras de Objeto Múltiple (Sofomes).

público y el incumplimiento de obligaciones no se vean afectadas por las operaciones de las Sofoles, arrendadoras o empresas de factoraje, debido a que éstas no captan depósitos del público ni están conectadas al sistema de pagos. De ahí se concluye en la propuesta, que estos intermediarios no bancarios no deberían estar sujetos a ninguna regulación o supervisión especial. Ello es erróneo, pues la crisis hipotecarias de Estados Unidos ha demostrado la capacidad que estas sociedades tienen de generar créditos a partir de los recursos de terceros y la titularización de sus carteras de crédito.

Además, se afirma que la regulación vigente hasta ese momento para las Sofoles, arrendadoras y empresas de factoraje financiero había generado efectos adversos, porque fomentaba la creencia de que hay protección o garantía del gobierno federal a favor de los acreedores de estas instituciones. Esto puede, según la propuesta, elevar el riesgo moral y reducir los incentivos de monitoreo crediticio por parte de los acreedores, debido a que éstos asumían que si hay problemas de cartera vencida el gobierno realizará un rescate; lo cual es imposible, según la propuesta, porque no existe fundamento legal para llevar a cabo un rescate en el caso de los intermediarios no bancarios [Cámara de Diputados, 2006].

La propuesta sostenía que ante la contracción del crédito de la Banca comercial a sectores económicos prioritarios y a ciertos grupos económicos, los intermediarios financieros no bancarios habían adquirido una mayor participación en el financiamiento a dichos sectores. En consecuencia, con la aprobación de la reforma se establecerían las bases jurídicas para reglamentar la participación activa de estas instituciones en la expansión de la oferta de crédito, con lo que, según la propuesta, se elevaría el acceso y confianza para todos los demandantes de crédito. Así mismo, se sostenía que la existencia de entidades financieras especializadas o de objeto limitado, como las Sofoles, arrendadoras y empresas de factoraje financiero, en la práctica estaban operando como cajones de crédito, lo cual se alejaba de la eficiencia financiera [Cámara de Diputados, 2006].

*La conformación del paraíso fiscal y financiero  
y la generación y distribución del riesgo financiero*

Una vez aprobada la reforma, las operaciones de crédito, de arrendamiento y factoraje financiero quedaban agrupadas en una nueva figura, las Sociedades Financieras de Objeto Múltiple (Sofomes). Facultándolas para realizar dichas operaciones sin autorización necesaria ni regulación especial; sujetas sólo a la regulación que al respecto establezca la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (Condusef).

El cambio de denominación de Sofoles a Sofomes en la práctica, significó la consolidación del proceso de desregulación y liberalización del sistema financiero, que establece el marco jurídico para que las Sofomes, las *special purpose entity* mexicanas, amplíen sus operaciones y actúen libremente.<sup>7</sup> Si bien se establece que las empresas mercantiles dedicadas a otorgar crédito, arrendamiento y factoraje financiero que no estén ligadas con un banco serán desreguladas y portarán después de su denominación la expresión “entidad no regulada” (ENR), en tanto que las vinculadas con un banco serán reguladas y deberán llevar la denominación de “entidad regulada” (ER); en la práctica es poco probable que esta disposición se acate, ya que mediante argucias legales muchas de estas sociedades podrán evadir la regulación.

La aprobación de la reforma autoriza a cualquier empresa mercantil a realizar operaciones de crédito, arrendamiento y factoraje financiero sin autorización ni supervisión de las autoridades financieras. De la misma forma, cualquier empresa mercantil podía fondearse de los bancos o mediante ofertas públicas de valores y realizar operaciones de arrendamiento, factoraje y crédito

<sup>7</sup> Dicha transformación implicó la modificación de las siguientes leyes: Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito; Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito; Ley de Instituciones de Crédito; Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros; Ley Federal de Instituciones de Fianzas; Ley para regular las Agrupaciones Financieras; Ley de Ahorro y Crédito Popular; Ley de Inversión Extranjera; Ley del Impuesto sobre la Renta (ISR); Ley del Impuesto al Valor Agregado (IVA) y al Código Fiscal de la Federación.

con cualquier sector. Así, se reconocía y legalizaba la actividad del Banco Azteca, el Banco de Electra y otros negocios de crédito prendario que ya venían funcionando, además de que se estimuló la solicitud de otras entidades mercantiles y tiendas departamentales para establecer su propio banco, tal es el caso de Walmart, Coppel y Liverpool, entre otras.

Con la nueva denominación de Sofomes, las anteriores Sofoles y todas las empresas mercantiles que realicen operaciones de crédito, arrendamiento y factoraje financiero quedaron sujetos al artículo 8 de la Ley de Impuesto sobre la Renta contando, por tanto, con las mismas ventajas fiscales que los intermediarios financieros bancarios, las cuales se resumen en dos: a) para efectos fiscales, el cálculo de su activo se realiza sin afectar su intermediación financiera y b) quedan exentas del valor agregado. Además, por ser una figura nueva, las Sofomes quedan exentas de los límites de propiedad extranjera estipulados para las arrendadoras y empresas de factoraje financiero en el Tratado de Libre Comercio de América del Norte y, por tanto, pueden ser total y completa propiedad de inversionistas extranjeros.

Por otro lado, las Sofomes pueden constituir fideicomisos de garantía al ceder los derechos de créditos con garantía hipotecaria a otro intermediario sin necesidad de notificación al deudor, ni de escritura pública ni de inscripción ante el Registro Público de la Propiedad correspondiente, de conformidad con el Código Civil Federal y los Códigos Civiles de Estados. Con estas nuevas disposiciones se legaliza la venta de cartera hipotecaria y el proceso de bursatilización de dicha cartera; operaciones que realizaban las anteriores Sofoles cuando transferían los créditos a un fideicomiso, que a su vez emitía certificados bursátiles con derechos sobre los flujos derivados del pago de dichos créditos. Este proceso explica en parte el crecimiento explosivo del financiamiento hipotecario otorgado por las Sofoles desde el año 2000.<sup>8</sup>

<sup>8</sup> Se espera que las actuales Sofoles, empresas de factoraje y arrendadoras emigren hacia la figura de Sofomes en un periodo de siete años. A mayo de 2007, habían 121 Sofomes, de las cuales seis fueron Sofoles [CNBV, 2006].

*La burbuja crediticia y los intermediarios  
financieros no bancarios*

En la última década, el financiamiento otorgado por los intermediarios financieros no bancarios ha registrado un crecimiento extraordinario; este dinamismo incluye el otorgado al sector privado no bancario y a instituciones financieras. En los cuadros 1 y 2 se observa una alta participación a partir de 1998, de los intermediarios no bancarios internos y extranjeros en el financiamiento al sector privado y financiero; mientras que la Banca comercial registra una paulatina disminución. Este comportamiento se confirma cuando analizamos la estructura del financiamiento por tipo de crédito. El crédito hipotecario se incrementó de manera acelerada, de representar 27% en 1994, pasó a 68% en 2007.

Al respecto, debemos hacer los siguientes señalamientos. 1. Este crecimiento se da en el contexto de la instrumentación de la estrategia para elevar el crecimiento económico mediante la reactivación del sector de la construcción durante el sexenio de Vicente Fox. 2. Para alcanzar dicho propósito, por decisión política los fondos y fideicomisos federales para financiamiento de vivienda, como el Instituto del Fondo Nacional para la Vivienda de los Trabajadores (Infonavit) y el Fondo de Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores al Servicio del Estado (Fovissste), recibieron recursos extraordinarios para asegurar que el incremento en la oferta de vivienda encontrara salida en el mercado. 3. Dado que los créditos hipotecarios que estas instituciones otorgan deben ser gestionados por un intermediario financiero no bancario, una alta proporción de dichos recursos fue acaparado por algunas Sofomes hipotecarias.

Lo siguiente demuestra lo ya mencionado en el sentido de que los intermediarios financieros no bancarios manejan un alto volumen de créditos hipotecarios financiados con recursos de terceros; obtienen altas ganancias por concepto de comisiones y servicios administrativos derivados de las operaciones de gestoría financiera; y que, mediante los mecanismos de la titularización de la cartera de crédito elevan sus pasivos bursátiles y se deshacen del riesgo crediticio. Así, fortalecen su posición financiera, en ausencia de

CUADRO 1. FINANCIAMIENTO BANCARIO Y NO BANCARIO POR SECTOR INSTITUCIONAL, 1994-2007  
(%)

Año	Sector privado					Sector financiero				
	Total	Bancario	No bancarios			Total	Bancario	No bancarios		
			Subtotal	Internos <sup>1</sup>	Otros <sup>2</sup>			Subtotal	Internos <sup>1</sup>	Otros <sup>2</sup>
1994	100.0	56.86	43.14	8.38	17.29	100.0	61.06	38.94	6.90	17.95
1995	100.0	53.16	46.84	6.93	16.83	100.0	58.09	41.91	5.68	17.98
1996	100.0	53.46	46.54	4.82	16.50	100.0	58.07	41.93	3.86	19.64
1997	100.0	51.78	48.22	3.35	17.88	100.0	56.48	43.52	3.17	20.10
1998	100.0	43.09	56.91	3.06	21.63	100.0	48.18	51.82	3.32	24.36
1999	100.0	41.32	58.68	3.12	20.01	100.0	45.59	54.41	3.99	24.63
2000	100.0	32.68	67.32	3.23	31.04	100.0	36.32	63.68	4.46	34.52
2001	100.0	31.28	68.72	3.85	29.70	100.0	33.87	66.13	5.70	35.30
2002	100.0	29.34	70.66	4.07	30.87	100.0	31.39	68.61	6.73	37.00
2003	100.0	26.79	73.21	4.09	34.76	100.0	29.08	70.92	7.33	40.04
2004	100.0	24.83	75.17	4.48	40.57	100.0	28.23	71.77	8.31	43.45
2005	100.0	23.73	76.27	5.01	41.45	100.0	30.28	69.72	8.53	42.26
2006	100.0	28.47	71.53	5.95	29.88	100.0	36.41	63.59	8.05	34.34
2007	100.0	34.25	65.75	3.87	28.09	100.0	42.08	57.92	5.52	32.38

<sup>1</sup> Incluye a Sofomes, uniones de crédito, arrendadoras y agencias de factoraje.

<sup>2</sup> Incluye otras fuentes alternativas diferentes de las tarjetas de crédito.

Fuente: Elaboración propia con base en datos del Banco de México. Indicadores del Sistema Financiero.

CUADRO 2. FINANCIAMIENTO BANCARIO Y NO BANCARIO POR TIPO DE CRÉDITO, 1994-2007  
(%)

Año	Al consumo				A la vivienda			
	Total	Bancario	No bancarios		Total	Bancario	No bancarios	
			Subtotal	Internos <sup>1</sup>			Subtotal	Internos <sup>1</sup>
				Otros <sup>2</sup>				Infonavit <sup>3</sup>
1994	100.0	94.54	5.47	1.35	100.0	72.86	27.14	0.47
1995	100.0	91.20	8.80	2.77	100.0	73.77	26.23	0.55
1996	100.0	86.96	13.04	3.36	100.0	70.81	29.19	0.45
1997	100.0	76.17	23.83	10.32	100.0	69.81	30.19	1.63
1998	100.0	65.28	34.72	14.01	100.0	63.15	36.85	2.81
1999	100.0	61.19	38.81	17.80	100.0	56.26	43.74	4.63
2000	100.0	61.28	38.72	16.69	100.0	44.61	55.39	6.58
2001	100.0	62.11	37.89	17.19	100.0	35.62	64.38	8.84
2002	100.0	59.60	40.40	16.61	100.0	29.66	70.34	11.80
2003	100.0	68.38	31.62	13.02	100.0	23.62	76.38	14.80
2004	100.0	70.67	29.13	12.78	100.0	21.11	78.89	17.08
2005	100.0	74.68	25.32	11.77	100.0	24.97	75.03	16.11
2006	100.0	80.78	19.22	7.26	100.0	29.07	70.93	13.36
2007	100.0	88.51	11.49	5.79	100.0	31.97	68.03	9.21

<sup>1</sup> Incluye a Sofomes, uniones de crédito, arrendadoras y agencias de factoraje.

<sup>2</sup> Incluye otras fuentes alternativas diferentes de las tarjetas de crédito.

<sup>3</sup> Dada la alta participación del Infonavit en el total del crédito hipotecario, en 2005 el Banco de México reporta de manera separada el crédito otorgado por esta institución.

Fuente: Elaboración propia con base en datos del Banco de México. Indicadores del Sistema Financiero.



un marco regulatorio que las obligue a mantener márgenes de seguridad realistas de acuerdo con su toma de riesgo.

En el caso del crédito al consumo, los intermediarios financieros no bancarios también registraron un crecimiento importante durante el periodo 1997-2003, aunque a partir de 2004 se observa una tendencia a disminuir. Ahora bien, si consideramos que el crédito hipotecario que otorgan los intermediarios no bancarios son recursos de terceros, se observa que su participación en ambos sectores ha sido muy semejante.

#### LAS SOFOMES HIPOTECARIAS Y LA GESTACIÓN DE LA INESTABILIDAD FINANCIERA

Las Sofoles surgen en 1993, pero no es sino hasta 1998 cuando su cartera de crédito muestra un crecimiento considerable, en particular el crédito otorgado por las Sofoles hipotecarias. Con el propósito de expandir su crédito y en la búsqueda de nuevas formas para incrementar sus ganancias, las anteriores Sofoles, hoy Sofomes, propiciaron el alza en el precio de la vivienda y han incurrido en una excesiva toma de riesgos. Respecto de esto último, la incorporación de prestatarios de dudosa solvencia económica (*subprime*) al mercado hipotecario representa un factor potencial generador de inestabilidad financiera; pues en el momento en que ocurra una “corrección” en este mercado como respuesta a la decisión del Banco de México de elevar las tasas de interés, para frenar el incremento en los precios, el mercado hipotecario se derrumbará.

#### *Estructura y cartera de crédito de las Sofomes*

En sus inicios, las anteriores Sofomes concentraron su cartera de crédito en los sectores automotriz, crédito personal al consumo y sector empresarial. Sin embargo, después de la crisis bancaria de 1994-1995, se fueron posicionando en el mercado hipotecario sin descuidar su participación en el mercado crediticio automotriz; en

cambio, su participación en el crédito empresarial y al consumo disminuye, aunque se ha recuperado a partir de 2005. En su cartera de crédito sobresale la casi nula participación del crédito a la pequeña y mediana empresas y, su mínimo crecimiento en 2005 se debe a la obtención de recursos de los Fondos PyMES<sup>9</sup> (véase el cuadro 3).

CUADRO 3. SOCIEDADES FINANCIERAS DE OBJETO LIMITADO Y MÚLTIPLE.  
CARTERA DE CRÉDITO (ESTRUCTURA PORCENTUAL)

<i>Año</i>	<i>Automotriz</i>	<i>Crédito personal</i>	<i>Micro-créditos</i>	<i>Empresarial</i>	<i>Hipotecario</i>	<i>Total</i>
1994	0.0	40.2	0.0	19.7	40.1	100.0
1995	86.9	2.8	0.0	1.9	8.5	100.0
1996	55.1	1.4	0.0	15.5	28.0	100.0
1997	49.0	0.8	0.0	9.3	40.9	100.0
1998	31.3	1.0	0.0	14.1	53.6	100.0
1999	28.0	2.0	0.0	12.0	58.1	100.0
2000	44.9	1.6	0.0	7.2	46.3	100.0
2001	42.3	2.0	0.3	5.5	49.8	100.0
2002	38.4	2.4	0.4	4.8	54.0	100.0
2003	28.1	2.8	0.5	4.9	63.6	100.0
2004	28.1	2.9	0.6	5.6	62.7	100.0
2005	30.6	3.3	1.3	6.0	58.8	100.0
2006	31.2	3.8	0.6	10.5	53.9	100.0
2007	30.0	3.3	0.7	17.4	48.6	100.0

Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, varios años.

<sup>9</sup> Se trata de un programa del gobierno federal para financiar a las pequeña y mediana empresas. Cabe señalar que la asignación de estos recursos a las Sofoles no siempre han sido mediante mecanismos transparentes.

CUADRO 4. SOFOLES HIPOTECARIAS.  
PASIVOS Y FUENTES DE FINANCIAMIENTO (ESTRUCTURA PORCENTUAL)

	2002	2003	2004	2005	2006
<i>Total de pasivos y financiamiento</i>	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Pasivos bursátiles	3.71	4.05	5.02	10.66	16.96
Pagarés financieros	1.33	2.13	2.00	3.99	0.00
Papel comercial	1.38	1.93	3.02	6.67	16.96
<i>Préstamos bancarios y de otros organismos</i>	93.58	91.89	89.96	78.69	66.08
Préstamos de instituciones de Banca múltiple	5.61	5.40	10.73	10.10	8.35
Préstamos de instituciones de Banca de desarrollo	1.67	17.03	15.52	2.66	16.63
Financiamientos de fondos de fomento	83.29	63.08	55.95	58.62	27.53
Financiamiento de instituciones de seguros				0.15	0.17
Financiamientos de instituciones de fianzas					
Financiamientos de instituciones financieras del exterior	0.43	6.07	7.31	5.79	10.73
Financiamientos de otros organismos	2.58	6.07	7.31	5.79	10.73
Operaciones de bursatilización de financiamiento	—	—	—	—	0.28

Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, varios años.

*Recursos de terceros y bursatilización de pasivos:  
las fuentes de la burbuja financiera*

Las principales fuentes de financiamiento de las Sofomes hipotecarias son los fondos de fomento para la adquisición de vivienda, los principales son Infonavit, Fovissste, Fonhapo y la Banca de desarrollo las cuales aportaron hasta 2005. En el caso de esta última, los recursos se otorgan programas conjugando mediante la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF), que es una institución concentradora de las opciones de financiamiento a vivienda de la Banca de desarrollo. Por su parte, los préstamos de la Banca múltiple han mostrado un comportamiento moderado; en tanto que la bursatilización de pasivos se ha incrementado. A pesar de esto último, los mayores recursos de las Sofomes hipotecarias provienen de los fondos de vivienda y préstamos de otros organismos (véase el cuadro 4).

*Mercado hipotecario oligopólico y las Sofomes*

El mercado hipotecario en México se caracteriza por su concentración en tres Sofomes: Su casita, la Hipotecaria Crédito y Casa e Hipotecaria Nacional, esta última pertenece al grupo financiero Bancomer-BBV, el cual desde 2005 ha disminuido su crédito. Estas tres hipotecarias han recibido un trato preferencial en el proceso de asignación de recursos de los fondos federales para la vivienda. Ello les ha permitido ofrecer una variedad de programas y planes combinados y especializados de financiamiento<sup>10</sup> atrac-

<sup>10</sup> Algunos de los programas de financiamiento hipotecario que manejan las Sofomes son: 1. Programa de Financiamiento a la Vivienda (Profivi), que considera dos planes: Casa SHF Salarios y Casa SHF Mensualidades Fijas. 2. Programas Infonavit, con cuatro planes: Crédito Infonavit Tradicional; Crédito en Cofinanciamiento (Cofinavit); Cofinavit Ingresos Adicionales; y Crédito con Apoyo Infonavit. 3. Fovissste. 4. Hipotecas Transfronterizas. Este programa está destinado a los migrantes mexicanos en Estados Unidos y Canadá, para adquirir una vivienda nueva o usada con crédito, usando como fuente de pago las remesas, sin importar su condición migratoria, incluso puede ser para un familiar u otra persona que el migrante decida. Un requisito es que cuente con un familiar en México que participe como coacreditado en el financiamiento hipotecario. En

CUADRO 5. SOFOLES HIPOTECARIAS. CARTERA DE CRÉDITO (ESTRUCTURA PORCENTUAL)

Año	Crédito inmobiliario	Finazte	Crédito Money	Hipotecario	H. Crédito y casa	ing Hipoteca	H. Mexicana	H. México	H. Nacional	H. Su Casita	Patrimonio	Subtotal 10 grandes	Subtotal 5 grandes	Subtotal 3 grandes	Total hipotecarias
1994	15.3	39.5	0.0	0.0	0.0	15.5	8.9	11.8	1.8	7.2	0.0	100.0	24.3	9.0	100.0
1995	3.1	11.6	4.3	0.0	0.0	3.3	0.9	6.3	3.4	27.0	1.4	61.3	34.9	30.4	100.0
1996	3.4	11.0	0.6	0.0	0.0	0.5	20.0	1.1	7.9	30.4	7.8	82.8	49.6	38.3	100.0
1997	8.9	8.5	0.1	0.9	0.3	0.3	26.1	0.2	14.4	22.2	6.2	87.8	52.5	37.4	100.0
1998	10.8	7.0	0.1	4.4	0.7	0.7	20.2	1.2	23.6	16.8	4.7	89.4	60.2	44.8	100.0
1999	11.3	5.9	0.1	5.5	1.0	1.0	16.6	1.0	27.2	16.2	4.4	89.1	64.6	49.0	100.0
2000	9.3	5.1	0.5	6.5	1.4	1.4	13.2	1.6	28.8	18.4	3.7	88.5	66.7	53.7	100.0
2001	7.5	4.1	1.6	7.0	1.8	1.8	10.6	2.1	28.1	19.9	3.9	86.7	66.5	55.0	100.0
2002	7.0	0.0	2.7	16.0	2.5	2.5	0.0	2.3	27.8	20.6	4.1	83.1	75.6	64.5	100.0
2003	9.2	0.0	3.1	14.9	3.3	3.3	0.0	2.8	29.3	17.3	5.5	85.4	76.2	61.5	100.0
2004	9.0	0.0	2.8	15.7	4.0	4.0	0.0	2.4	26.3	17.3	5.5	83.1	73.9	59.3	100.0
2005	10.2	0.0	3.2	16.4	5.0	5.0	0.0	2.1	15.1	21.3	6.5	79.8	69.4	52.7	100.0
2006	10.6	0.0	3.4	14.8	5.4	5.4	0.0	1.8	6.4	22.8	6.9	72.2	61.6	44.1	100.0
2007	9.7	0.0	3.6	11.8	7.7	7.7	0.0	1.7	4.7	21.9	6.7	68.0	54.9	38.5	100.0

Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, varios años.

tivos para los clientes formales e informales [Baz, 2005]; aunque también otorgan créditos hipotecarios sin ningún tipo de subsidio del gobierno federal. De esta forma, el alto volumen de recursos y la flexibilidad de los requisitos para otorgar los créditos les ha permitido controlar el mercado hipotecario.

#### A MANERA DE CONCLUSIÓN

Con la aprobación de la reforma de julio de 2006, se consolida el proceso de desregulación y liberalización del sistema financiero, ya que se autoriza a los intermediarios financieros no bancarios a ampliar sus operaciones y se elimina toda supervisión y control sobre las mismas. La mayor participación de los intermediarios financieros no bancarios en el otorgamiento de crédito ha introducido cambios importantes en la estructura e intermediación del sistema financiero mexicano. Por un lado, se han incorporado en el mercado crediticio a prestatarios de dudosa solvencia económica y, por el otro, la intermediación financiera está siendo desplazada por la generación y distribución del riesgo, mediante el mecanismo de *bursatilización* de los pasivos de las instituciones bancarias y no.

La expansión del crédito hipotecario, así como el control de este mercado por algunas Sofoles hipotecarias es un indicador de dichos cambios, estas son un gran negocio financiero, pues mediante recursos de terceros y la titularización de su cartera de crédito han obtenido grandes ganancias. En un marco de total libertad, las Sofoles hipotecarias se han convertido en una fuen-

---

este programa participan además de la Sofomes que otorga el crédito, la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF), el Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros (Bansefi) y el Instituto para Mexicanos en el Exterior (IME). Sus características son: los pagos de las mensualidades es mediante remesas libres de comisión; los créditos hipotecarios son en pesos con mensualidades fijas para personas cuyos ingresos están denominados en dólares; para los acreditados que radiquen en Estados Unidos y Canadá, la CURP puede ser sustituida por el número de seguridad social o matrícula consular emitida por el gobierno de México en esos países; y la firma del crédito se puede concretar sin la necesidad de que el migrante viaje a México.

te potencial generadora de inestabilidad financiera, al trasladar mediante la bursatilización de su cartera el riesgo implícito en el crédito que otorgan a clientes de dudosa solvencia económica.

#### BIBLIOGRAFÍA

- Baz Suárez, V. [2005], *Sofoles: abriendo brecha*, México, Centro de Investigación para el Desarrollo, A. C.
- Camdessus, Michel [1997], "Perspectiva regional", en Ricardo Hausmann y Lilia Rojas (comps.), *Las crisis bancarias en América Latina*, México, Banco Interamericano de Desarrollo, Fondo de Cultura Económica.
- Clerc, Laurent [2008], "À propos des turbulences financières", *Débat Économique*, núm. 4, Francia, Banque de France, febrero, pp. 1-7.
- Farnetti, Richard [2001], "El papel de los fondos de pensión y de inversión anglosajones en el auge de las finanzas globalizadas", en François Chesnais (comp.), *La mundialización financiera. Génesis, costo y desafíos*, Buenos Aires, Losada.
- Fleckenstein, W. [2008], *Greenspan's Bubbles. The Age of Ignorance at the Federal Reserve*, Nueva York, McGraw Hill.
- Keynes, J. M. [1987], *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, México, Fondo de Cultura Económica.
- Kregel, Jan [1997], "Margins of safety and weight of the argument in generating financial fragility", en *Journal of Economic Issues*, vol. 3, núm. 2, Estados Unidos, junio, pp. 543-548.
- \_\_\_\_ [2007], "The natural instability of financial markets", documento de trabajo núm. 523, The Levy Economics Institute of Bard College, diciembre.
- \_\_\_\_ [2008], "Minsky's cushions of safety. Systemic risk and the crisis in the U.S. subprime mortgage market", *Public Policy Brief*, núm. 93, The Levy Economics Institute of Bard College.
- Mántey de Anguiano, Guadalupe [2000], "Hyman P. Minsky en el pensamiento económico del siglo xx", revista *Comercio Ex-*

- terior, vol. 50, núm.12, México, Banco Nacional de Comercio Exterior, pp. 1069-1076.
- Minsky, Hyman [1982], *Can "It" Happen Again. Essays on Instability and Finance*, Nueva York, M. E. Sharpe, Inc., Armonk.
- \_\_\_\_\_ [1987], *Las razones de Keynes*, México, Fondo de Cultura Económica.
- \_\_\_\_\_ [2008], *Stabilizing an Unstable Economy*, Nueva York, McGraw Hill. Reedición con introducción de Dimitri B. Papadimitriou y L. Randall W. [1986], Yale University Press, New Haven, Connecticut.
- Robbins, Lionel [1952], *The Theory of Economic Policy in English Classical Economics*, Londres, MacMillan.
- Stiglitz, Joseph [2008], "Cruel regocijo en los Alpes", en *The Wall Street Journal*, Estados Unidos, 15 de enero, p. 25, versión electrónica.
- Toporowski, J. [2005], *Theories of Financial Disturbance. An Examination of Critical Theories of Finance from Adam Smith to the Present Day*, Nueva York, Edward Edgar Pub.
- Wray, L. Randall [2007], "Lesson from the subprime meltdown", documento de trabajo núm. 522, Annandale on Hudson, The Levy Economics Institute of Band College, diciembre.
- \_\_\_\_\_ [2008], "Financial markets meltdown. What can we learn from Minsky", *Public Policy Brief*, núm. 94, The Levy Economics Institute of Band College, abril.

#### Fuentes en internet

- Asociación Mexicana de Sociedades Financieras de Objeto Limitado (Amsofol). *Síntesis Financiera*, <http://www.amsfol.com.mx>
- Cámara de Diputados del H. Congreso de la Unión, *Ley de Instituciones de Crédito*, última reforma, 18 de julio de 2006, consultado en <http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/>
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores [2006], *Boletines de prensa*, Banca múltiple, varios, <http://www.cnbv.gob.mx>
- Comisión Nacional de Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros. *Registro de prestadores de servicios financieros*, [www.condusef.gob.mx](http://www.condusef.gob.mx)



CONTRASENTIDOS  
DE LA ECONOMÍA ACTUAL.  
La Banca de desarrollo

*Teresa Aguirre\**

Las reformas que condujeron a la liberalización financiera partían de la idea central de que la intervención del Estado en las instituciones financieras (fijación de topes a la tasa de interés; cuotas para la asignación de créditos y regulaciones sobre el tipo de cambio) generaba mercados segmentados, inhibían el ahorro y hacían más lenta la inversión y el crecimiento. Por ello, estas reformas tendieron a eliminar todo tipo de interferencia oficial, otorgaron autonomía a la Banca central y generaron liberalización cambiaria y financiera, para que el mercado asignara de manera “eficiente” el ahorro a la inversión productiva. Se prometía que esta liberalización tendería a igualar las tasas de interés mundiales, lo que aumentaría el ahorro nacional e internacional y su canalización a inversiones competitivas.

Las reformas en la Banca de desarrollo, a partir de los años noventa, se propusieron que la intermediación financiera se realizara con autonomía, es decir, sin interferencias políticas en la asignación del crédito y en el manejo de los instrumentos de intermediación, los cuales debían velar por el equilibrio financiero. También se proponía una adecuada rentabilidad y una prudente administración de la cartera de riesgos. Al igual que los bancos centrales

\* Profesora del posgrado de Economía de la Facultad de Economía, UNAM.

independientes, la Banca de desarrollo debía ser responsable de rendir cuentas (*accountable*) ante las autoridades pertinentes. Las orientaciones operativas que se emitieron para guiar la conducta de estas instituciones, buscaban complementariedad en las actividades socialmente rentables (para el sector privado que no operaba en la escala requerida), adicionalidad, rentabilidad y transparencia, propiciando sinergias entre el financiamiento público y privado. Debían además, propiciar la estandarización de procesos y productos para facilitar y abaratar la intermediación financiera; promover el factoraje electrónico, *leasing* y los fondos fiduciarios; así como el mercado de valores mediante la titularización de carteras; incentivando el uso de fondos de garantía y el capital de riesgo.

La celeridad con que se impulsaron las reformas, generaron en un primer momento un aumento de la liquidez que fue leída como mayor profundización financiera (medida como razón oferta de dinero  $M2/PIB$ ). En efecto, en América Latina se había pasado de 27% en 1990 a 39% en 1999 en promedio, lo que parecía indicar mayores niveles de ahorro y disponibilidad de recursos para inversión, pero no fue así. Los objetivos que se proponían las reformas no se han cumplido.

La liberalización aumentó la liquidez por la entrada de capitales e instituciones financieras del exterior, pero la mayor parte de estos capitales se canalizaron en créditos al consumo, de corto plazo, sin que lograran aumentar la tasa de ahorro interno. En cambio el sistema bancario y financiero aumentó la dependencia de flujos internacionales por lo demás volátiles; se desnacionalizaron las instituciones bancarias y financieras; se perdió el control nacional de las políticas monetarias y financieras y se redujo el crédito a la inversión productiva. Es claro que las tasas de interés no han tendido a igualarse mundialmente y tampoco aumentó el financiamiento a la inversión productiva. La estrechez y precariedad del mercado de capitales se ha traducido en la falta de recursos financieros para sustentar el proceso de crecimiento, ello ha afectado de manera especial a algunos sectores privados de alta significación económica y social como las PYMES, limitando su acceso al crédito. También las empresas innovadoras que manejan altos

capitales de riesgo para innovación tecnológica han visto frenado su crecimiento.

#### SURGIMIENTO DE LA BANCA CENTRAL Y LA BANCA DE DESARROLLO

Durante el proceso revolucionario de 1910 se planteaba, sobre todo por Venustiano Carranza, la necesidad de crear la Banca central para otorgarle al Estado el monopolio de la emisión monetaria y así fortalecer su soberanía monetaria y financiera. Se consideraba indispensable dotar al Estado de instrumentos para intervenir adecuadamente y orientar el desarrollo del país<sup>1</sup> creando impulsos para la inversión productiva y generar mayores niveles de justicia social. Como es sabido, el Banco de México se creó en 1925, una vez que el país reanudó su crecimiento, pero sólo en los marcos de la crisis de 1929-1933 adquiere todas las funciones de Banca central al convertirse en banco de bancos, es decir, regulador de la Banca comercial privada y prestamista de última instancia, es también cuando inicia la emisión y circulación de moneda de curso forzoso, billetes, moneda y títulos emitidos por el Banco de México, con las reformas a su Ley orgánica en 1931 y 1932. Para el apoyo de las diversas actividades económicas se crearon una multitud de fideicomisos y fondos de inversión, administrados por el Banco de México que se convirtió, junto con la Banca de desarrollo, en los principales mecanismos de acumulación y crecimiento al financiar poco más de 50% de todas actividades productivas del país entre 1940 y 1980. En 1994 en el proceso de

<sup>1</sup> Durante el periodo armado de la Revolución, el Banco Nacional de México (Banamex) otorgó y consiguió que se concedieran varios préstamos al gobierno de Victoriano Huerta a cambio de mayores concesiones del gobierno a este banco. Una vez concluido el periodo armado, se constituyó la Asociación Internacional de Banqueros, representados por la Casa Morgan para reclamar el pago de estos préstamos y otras deudas lo que daría lugar a un largo proceso de negociación que concluyó hasta 1942-1944 cuando se firmó la reestructuración de la deuda.

liberalización financiera se otorga autonomía al Banco de México, la cual empezó a operar desde abril de ese año y se consideró que su principal objetivo debía ser la conservación del poder adquisitivo de la moneda nacional.

En medio de la crisis de 1929-1933, ante la escasez de recursos y tratando de contrarrestarla, el gobierno federal tomó la responsabilidad de crear “instituciones nacionales de crédito” creando la Banca de Desarrollo y Fomento, para poner a disposición de los diferentes sectores productivos y del sector social, los recursos que necesitaban para impulsar su crecimiento. Hasta ese momento el gobierno además de haber creado el Banco de México participaba en el Banco Nacional de Crédito Agrícola creado en 1926. A partir de 1933 el gobierno impulsa una política monetaria expansiva, crea el Banco Nacional Hipotecario, Urbano y de Obras Públicas que se orientó a financiar las obras municipales y de ordenamiento urbano.<sup>2</sup> Nacional Financiera, S.A. (Nafinsa) se crea en 1934 con el propósito principal de promover el mercado de valores y generar la movilización de los recursos financieros hacia las actividades productivas.<sup>3</sup> En un primer momento se orientó al financiamiento de grandes obras de infraestructura, presas, caminos y puentes, etc. Durante el cardenismo se redefinieron las funciones de ambas ins-

<sup>2</sup> Orientó sus recursos en forma prioritaria, al financiamiento de obras para el abastecimiento de agua potable, construcción de drenajes, obras de saneamiento, construcción de mercados, servicios municipales de luz eléctrica y construcción de rastros y mataderos. Con el propósito de brindar la debida atención a los requerimientos de infraestructura y servicios públicos indispensables para el desarrollo del país, se le dotó de su primera Ley orgánica en diciembre de 1942 –casi 10 años después de su fundación, en febrero de 1933– y se orientó en mayor medida a grandes obras del gobierno federal: carreteras, puentes, presas, etc. El crédito a la vivienda se incorporó a la Ley orgánica de la institución hasta 1946, cuando se dispuso la creación del Fondo de Habitaciones Populares, administrado por el banco en su calidad de fiduciario y bajo criterios de ordenación del crecimiento urbano. En 1966 el banco cambió de nombre a Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (Banobras).

<sup>3</sup> La Ley orgánica de 24 de abril de 1934, le asignó las tareas mencionadas y la facultó para suscribir y contratar empréstitos y para intervenir en el mercado en actividades de compra, venta o custodia de títulos y valores, buscando con ello dar los primeros pasos para la constitución de un mercado de valores en México.

tituciones y Nafinsa se dedicó en mayor medida al financiamiento industrial, en 1937 inicia la colocación de los primeros títulos de deuda pública en el mercado de valores, como parte de un proceso de rehabilitación de los valores gubernamentales y por vez primera, capta el ahorro nacional emitiendo sus propios títulos financieros. Para el financiamiento agrario, además del Banco Nacional de Crédito Agrícola, se sumó en 1935. El Banco Nacional de Crédito Ejidal, para otorgar financiamiento al sector beneficiado por la amplia reforma agraria cardenista (recuérdese que casi 50% de la tierra de labor pasó a ser ejidal). Con ello se creaba el primer banco para atender al “sector social” de la economía, que se extendió en ese sexenio al crearse los Almacenes Nacionales de Depósito (1936) y el Banco Nacional Obrero de Fomento Industrial (1937).<sup>4</sup> Con ello el gobierno atendía los requerimientos de crédito que no proporcionaba la Banca privada. El sistema bancario y financiero nacional se extendió también hacia el control de divisas con la creación del Banco Nacional de Comercio Exterior en 1937, con el propósito de estimular las exportaciones y para controlar las divisas que ingresaban y salían del país a fin de nivelar la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Al finalizar el sexenio cardenista e iniciar el de Ávila Camacho, el 30 de diciembre de 1940 se dota a Nafinsa de una nueva Ley orgánica, que la define como Banca de fomento y le otorga facultades para promover, crear y auxiliar financieramente a empresas prioritarias, para contribuir a consolidar un mercado nacional de valores y actuar como agente financiero del gobierno federal, negoció y obtuvo líneas de crédito del Banco Mundial y, después, del Banco Interamericano de Desarrollo; del Export Import Bank (Eximbank) y del Bank of America de Estados Unidos, contribuyendo de este modo al financiamiento de importantes obras de infraestructura y a la expansión industrial. Los créditos que otorgó pasaron de 18 millones de pesos en 1940 a 587 millones en 1946 y a 1 609 millones en 1949, prácticamente todas las ramas de la industria de transformación, transporte y energía eléctrica se beneficiaron con algún préstamo de Nacional Financiera. De

<sup>4</sup> En 1944 cambia de nombre por Banco Nacional de Fomento Cooperativo.

manera simultánea, Nafinsa fue pionera en el impulso y desarrollo del mercado de valores, realizó importantes inversiones en la adquisición de valores industriales, mediante participación accionaria, emisión de bonos, créditos directos y otorgando certificados de participación, con ello modificó y diversificó sus instrumentos de captación.

Nafinsa apoyó el crecimiento e integración de ramas industriales como el petróleo, la petroquímica, el acero, el cemento, la celulosa y el papel, los productos químicos, los fertilizantes, los productos metálicos, la maquinaria, los aparatos eléctricos y el equipo de transporte, los cuales no tenían fácil acceso a la Banca privada, derivado del elevado volumen de recursos que demandaban y su perfil de largo plazo.<sup>5</sup> La participación de Nafinsa no fue sólo de carácter financiero, también tuvo un importante papel en asesoría, formulación y evaluación de proyectos, selección de tecnología, puesta en marcha, operación y venta de grandes proyectos y empresas industriales. También sirvió para financiar proyectos productivos de burócratas convertidos en empresarios.

La actividad fiduciaria de Nafinsa se inicia en 1953 y en este campo ha realizado importantes actividades en favor de áreas y agentes productivos marginados, o bien considerados estratégicos, al instrumentar la política de control selectivo del crédito con base en recursos públicos. Mediante la administración de estos fondos y fideicomisos de fomento,

adicional al Fogain, se constituyeron en la institución, en su carácter de fiduciaria, el Fondo Nacional de Fomento Industrial (Fomin), cuyo objetivo era canalizar recursos de capital de riesgo, con criterios de temporalidad; el Fideicomiso para Parques Industriales y Centros Comerciales (Fidein), que apoyaría la descentralización industrial; y el Fondo Nacional de Estudios y Proyectos (Fonep), para financiar la elaboración de estudios y proyectos básicamente vinculados a la industria. Como fiduciaria, canalizó importantes montos de recursos patrimoniales por cuenta de terceros hacia actividades o regiones que se buscaba promover, en condiciones preferenciales (tasas de interés

<sup>5</sup> Antonio Carrillo Flores, *Nacional Financiera (1934-1984) medio siglo de Banca de desarrollo. Testimonio de sus directores*, México, Nacional Financiera, 1985.

y plazos). Apoyó el desarrollo de diversas empresas paraestatales y proyectos de grandes dimensiones, con recursos propios, en el sector minero, la institución adquirió el control de Minera de Cananea, Mexicana de Cobre, Minera Autlán, Azufrera Panamericana, Altos Hornos de México, Sicartsa y Fundidora de Monterrey; lo que le generó problemas de concentración de cartera, 90% con el Sector Público y 6% con empresas de Nacional Financiera.<sup>6</sup>

Es claro, que para el Estado posrevolucionario que se proponía un desarrollo nacional autónomo con mayores niveles de justicia social era indispensable contar los instrumentos bancarios y financieros para canalizar los recursos a las tareas que consideraba prioritarias. En los años cincuenta se dio inicio a una segunda etapa en la creación de bancos de fomento o de desarrollo con el impulso de organismos financieros multilaterales, se crearon instituciones financieras de desarrollo más pequeñas y flexibles que actuaban como una suerte de “fraccionadoras de grandes créditos”. Ante la ausencia o escaso desarrollo de los mercados de capitales, la Banca de desarrollo se propuso satisfacer los requerimientos de financiamiento a la inversión a mediano y largo plazo de los pequeños y medianos empresarios no cubiertos por la Banca comercial tradicional. Pero además se trataba de estimular el desarrollo en determinadas ramas, actividades estratégicas y profundizar los mercados de capitales por medio de la emisión de títulos –valores y estímulos de las empresas para que acudan a dichos mercados. En los años cincuenta y sesenta los fondos gubernamentales y los organismos multilaterales de financiamiento constituían la principal fuente de recursos de los bancos de desarrollo; en los años setenta el acceso al crédito comercial internacional fue muy importante ante la abundancia de liquidez mundial.

Durante los años ochenta, se inicia el replanteamiento de la Banca de desarrollo. Ante la crisis, la Banca pública se orientó a sanear las finanzas de empresas estratégicas para la economía nacional. La devaluación de la moneda, los altos pagos de inte-

<sup>6</sup> Guillermo Martínez Domínguez, *Nacional Financiera (1934-1984) medio siglo de Banca de desarrollo. Testimonio de sus directores*, México, Nacional Financiera, 1985.

reses y la deuda externa, el desequilibrio de la balanza comercial, la elevada inflación, la drástica contracción de financiamiento externo privado entre otros aspectos, causaron graves problemas a empresas públicas y privadas, incluida la Banca de desarrollo, orillando a varias empresas, instituciones, fideicomisos y fondos a situaciones de insolvencia y cierre o liquidación. La Banca de desarrollo en México funcionó más como un organismo público que canalizaba recursos del exterior al sector público y financiero más que a segmentos del sector privado. Nafinsa orientó gran parte de sus recursos y capacidad administrativa a la rehabilitación de aquellas empresas cuya conservación era fundamental para preservar la planta productiva y el empleo (principalmente en la minería, siderurgia y transportes) orientó gran parte de sus recursos y capacidad administrativa a la rehabilitación de aquellas empresas cuya conservación era fundamental para preservar la planta productiva y el empleo, principalmente en la minería, siderurgia y transportes, eran las empresas paraestatales (1 155) que absorbían en promedio cerca de 70% de ese financiamiento. Una de las primeras reformas consistió en revertir dicha tendencia, ello implicaba por un lado asegurar el repago de los préstamos —con lo que aumentaría la rotación de los mismos y permitiría una adecuada capitalización de estas instituciones. Se propuso una recomposición de los pasivos para que fuera menos onerosa. En tercer lugar, se buscó que la Banca de desarrollo pasara a constituirse en Banca de segundo piso, para atacar de raíz el problema de la asimetría en la información crediticia. En realidad, la constitución de una Banca de desarrollo en Banca de segundo, pretendía garantizar que la intervención pública fuera temporal y sirviera para fortalecer a la Banca privada, canalizando por medio de ella los recursos.

En la primera mitad de los años noventa, se endureció el cuestionamiento al papel que tenían las instituciones financieras de desarrollo, argumentando que se habían convertido en un obstáculo para el crecimiento de los mercados de capitales, pues disponían de recursos de mediano y largo plazos, impidiendo que las necesidades de las empresas por ese financiamiento se canalizaran mediante los mercados de capitales, además creaban distorsiones



CUADRO 1. IMPORTANCIA DE LA BANCA DE DESARROLLO EN MÉXICO Y ORIENTACIÓN DEL CRÉDITO

	Activos de la Banca de desarrollo como % de la Banca comercial	Saldo cartera credi- ticia de la Banca de desarrollo como % de la cartera de la Banca comercial	Financiamiento que se otorga en moneda extranjera (%)	Financiamiento que se destina al sector público (%)	Financiamiento que se destina al sector privado (%)	Financiamiento que se destina a otros intermediarios financieros
Promedio 1980	82.8	92.0	68.3	78.1	14.8	6.1
1980	58.9	79.4	40.5	69.5	20.4	9.4
1981	61.4	79.5	49.4	73.8	18.8	7.0
1982	90.3	118.7	65.2	85.5	9.6	4.7
1983	83.2	105.6	70.9	82.8	11.5	5.2
1984	73.8	93.4	67.3	78.6	15.6	4.8
1985	87.3	93.8	74.7	79.3	15.0	4.7
1986	100.7	99.5	83.1	82.3	11.6	4.4
1987	108.5	102.5	85.7	82.3	11.0	5.5
1988	93.9	86.7	72.8	74.6	16.6	7.3
1989	70.1	61	74.0	72.2	17.5	8.1

Fuente: Sexto Informe de Gobierno de Carlos Salinas de Gortari [1994: 110-115].

en la asignación de recursos por el uso de tasas preferenciales y cuotas de asignación de créditos para actividades definidas con “criterios políticos o del gobierno en turno”, lo que impedía a la Banca privada competir con la Banca de desarrollo. También se argumentó la necesidad de un sistema bancario moderno que estuviera en capacidad de movilizar un mayor nivel de ahorro y asignarlo en función de las rentabilidades relativas.

Bajo esta argumentación se impulsó a la liberalización económica y financiera, acorde con el cambio en el modelo de crecimiento económico. Las instituciones financieras y bancarias de desarrollo, fueron reestructuradas, vendidas o liquidadas, con lo que se pretendía resolver los viejos problemas de ineficiencias en el sistema financiero, relativos a la asignación de recursos para la inversión y que la habían vuelto dependiente de los subsidios. Desde el gobierno se indujo una profunda transformación del modelo de financiamiento, con una nueva concepción de la Banca de desarrollo. Se liberaron las tasas de interés y se eliminaron los cajones selectivos de crédito a los cuales estaba sujeta la Banca comercial. Los bancos de desarrollo debieron poner un mayor énfasis en la *rentabilidad* de corto plazo de sus operaciones, sin que ello reflejara de manera necesaria un objetivo de maximización de beneficios sociales. Se eliminó la idea de que la Banca de desarrollo era un mecanismo esencial para inducir y darle direccionalidad de mediano plazo a una estrategia de crecimiento con el apoyo a ramas estratégicas. El mercado era reificado como asignador de recursos. Detrás de esta argumentación se encubría la carencia de recursos oficiales por efecto del endeudamiento externo, lo que condujo a la quiebra a varios bancos de desarrollo, a su fusión con otras instituciones, transformándose en varios casos en “carteras de desarrollo” de bancos comerciales-privados y se mantuvieron las presiones por transformar los bancos de desarrollo que sobrevivieron en entidades de segundo piso, fortaleciendo y beneficiando al sector de la Banca comercial-privada. Con una perspectiva de corto plazo, no se consideró que los flujos financieros internacionales tenían alta volatilidad y que la Banca de desarrollo podía ser un contrapeso.

El papel de Nafinsa fue redefinido, orientado a la asesoría de la pequeña y mediana empresas, con operación combinada de Banca

de primer y segundo piso. Se argumentó que los fideicomisos que administraba en su calidad de fiduciaria eran costosos y duplicaban funciones con la Banca privada por lo cual se procedió a la liquidación de éstos. Al desincorporarse del sector público las empresas paraestatales, en las cuales fungía como accionista, redujo su función de fomento, regresando a su papel de intermediaria financiera. Lo anterior ha traído un resultado contradictorio, por un lado, se carece de mecanismos para la intermediación de los recursos y, por otro, hay una demanda de recursos no atendida por la Banca comercial.

Tras las reformas, además de una transformación en las funciones de la Banca de desarrollo y en la orientación de sus créditos, se observa una disminución de su importancia relativa a lo largo de la década de los años noventa, medida por la cantidad de sus activos y el monto de la cartera de préstamos. La Banca de desarrollo en México quedó reducida a cuatro instituciones públicas de fomento: Banrural, que tiene por objetivo central atender al sector rural; Banobras, cuyos principales clientes son los municipios y estados de la federación; Bancomext, que atiende las necesidades de aquellos que se dedican al comercio exterior y, Nacional Financiera que ofrecía servicios financieros al sector industrial (pequeña y mediana industrias), comercial y de servicios.

En el año 2001 se profundizan las reformas al interior de la Banca de desarrollo, la cual es reconfigurada. La apertura de la economía mexicana destruyó una parte de la planta productiva nacional y se suponía que la Banca de desarrollo contribuiría con fondeo a las empresas para que pudieran responder al reto de modernizarse y generar un cambio estructural industrial del país. La tarea de Nafinsa ahora era impulsar la competitividad de las empresas; fomentar la integración de los micro, pequeño y mediano establecimientos a los grandes consorcios con créditos a tasa fija, que permiten a estas empresas una adecuada planeación financiera en épocas de volatilidad; subastas en dólares para fondeo accesible a bancos y financiamiento en operaciones internacionales de las empresas, proveedores y subcontratistas. Como se puede deducir buscaba la integración y crecimiento de la gran empresa con subcontratistas y proveedores nacionales. Al mismo tiempo, mantie-

ne el financiamiento de infraestructura básica y al gobierno en los niveles federal, estatal y municipal. Pero como se puede observar en la información estadística la Banca de desarrollo venía perdiendo peso desde 1997 tanto por el capital neto comprometido, como por las funciones que tendieron a privilegiar y consolidar a la Banca privada comercial.

Para coordinar y supervisar las actividades de ahorro y crédito popular, que se expandieron sobre todo desde 1993 –algunas de ellas sin registro, ni funcionamiento legal– y tras varios fraudes cometidos por empresas de este tipo, en abril del 2001 el Congreso de la Unión aprobó la Ley de Ahorro y Crédito Popular y la Ley Orgánica que transformó el Patronato del Ahorro Nacional (PAHN América Latina) en el Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros SNC (Bansefi). Una de las tareas era transformar a Bansefi en el banco de las Entidades de Ahorro y Crédito Popular (EACP) con el objetivo de brindar apoyos que les permitieran mejorar sus ingresos, reducir sus costos y hacer más eficiente sus procesos; coordinaría temporalmente los apoyos del gobierno federal, asignados al sector, para facilitar la transformación de más de 600 organizaciones, en EACP. Su Ley orgánica publicada el 1 de junio de 2001 le asigna por objetivo la promoción del ahorro, el financiamiento y la inversión entre los integrantes del sector de ahorro y crédito popular, para ofrecer instrumentos y servicios financieros entre los mismos; canalizar apoyos financieros y técnicos para fomentar el hábito del ahorro. Es la institución más pequeña de la Banca de desarrollo, por el monto de sus activos, el volumen de su cartera, el total de su pasivo y el monto de su capital contable.

También en 2001 se crea la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF). El antecedente de esta institución, es el Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda (FOVI), constituido el 10 de abril de 1963, para fomentar el financiamiento a la construcción de vivienda de interés social. Con el retiro de la Banca múltiple del financiamiento a la construcción y adquisición de vivienda, a mediados de la década de los años noventa, el sector carecía de recursos, pero más de 90% de ellos se canalizaron mediante las Sociedades Financieras de Objeto Limitado (Sofol), especializadas en el mercado de la vivienda. En 2001, el gobierno federal constituyó

la Sociedad Hipotecaria Federal, para que se destinaran recursos públicos y privados a la construcción y adquisición de viviendas y eventualmente incursionar en el mercado de hipotecas, mediante la bursatilización de la cartera de vivienda, lo cual permitiría contar con un mayor volumen de recursos para esta actividad económica. En su Ley orgánica publicada el 11 de octubre del 2001, se establece que tiene por objetivo impulsar el desarrollo de los mercados primario y secundario de crédito a la vivienda, mediante el otorgamiento de garantías destinadas a la construcción, adquisición y mejora de la vivienda, preferentemente de interés social y medio; contribuir al incremento de la capacidad productiva y el desarrollo tecnológico, relacionados con la vivienda.

Este proceso de reestructuración de la Banca de desarrollo alcanzó a Banrural<sup>7</sup> en 2002 cuando fue liquidado y transformado en Financiera Rural, ahora concebido como organismo descentralizado del gobierno federal. De acuerdo con su Ley orgánica, de diciembre de 2002, la Financiera Rural es un organismo descentralizado de la Administración Pública Federal, sectorizado en la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, cuyo objetivo es coadyuvar con el Estado en el impulso para el desarrollo de las actividades agropecuarias, forestales, pesqueras y todas aquellas vinculadas con el medio rural, para elevar la productividad y mejorar el nivel de vida de la población rural, donde se concentra 25% de la población nacional, 18% de la población económicamente activa (PEA) y donde un alto porcentaje de la población vive en condiciones de pobreza. Para estos efectos, se consideraba que la institución debía promover la formación de intermediarios financieros de primer piso, como las EACP antes citadas, en lugar de financiar de manera directa.

Bancomext que se había fortalecido en los años sesenta con la creación del fideicomiso denominado Fondo para el Fomento de las Exportaciones de Productos Manufacturados (Fomex), entidad de segundo piso operada mediante el sistema bancario, que tenía como objetivo propiciar el crecimiento y desarrollo del sector ma-

<sup>7</sup> En 1975, se crea el Banco Nacional de Crédito Rural, S.N.C. (Banrural) con la fusión del Banco Nacional de Crédito Agrícola, S.A. (1926), el Banco Nacional de Crédito Ejidal, S.A. (1935) y el Banco Nacional Agropecuario, S.A. de C.V. (1965), manteniéndose como Banca de desarrollo.

ufacturero de exportación y la sustitución de importaciones de bienes de capital, otorgando créditos y garantías para la exportación de productos manufacturados y servicios, a fin de contrarrestar el déficit del sector externo. Este fideicomiso, primero fue administrado por el Banco de México como fiduciario, luego pasó a ser administrado por Bancomext institución que finalmente lo fusionó. Con la desincorporación del Instituto Mexicano de Comercio Exterior, éste asumió algunas de las funciones de promoción que realizaba Bancomext. En los años noventa, los apoyos de la institución se canalizaron desde la Banca privada y la institución prácticamente quedó convertida en gestor de exportaciones e importaciones; desarrollando operaciones de garantía y seguros de crédito a la exportación; y ofrece capacitación y asistencia técnica a nuevos exportadores.

De esta manera la Banca de desarrollo quedó constituida por:

Sociedades nacionales de crédito (SNC):

- Nacional Financiera, S.N.C.
- Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C.
- Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C.
- Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C.
- Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros, S.N.C.
- Banco Nacional del Ejército y la Armada, S.A. de C.V. creado en 1946.

Organismo descentralizado:

- Financiera Rural

Fideicomisos de fomento económico:

- Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura (FIRA).
- Fondo de Capitalización e Inversión del Sector Rural (Focir).

Hay otras instituciones y fondos de fomento, financieras y no, incluidas en otros sectores de dependencias del Ejecutivo Federal como: Fonacot, Fonatur y Fonhapo, además de otras de carácter tripartito como el Infonavit y el Fovissste.

Como se puede apreciar la concepción “moderna” de la Banca de desarrollo que orientó estas transformaciones creaba nuevas prioridades, ahora el énfasis está en cuidar que el proceso de intermediación financiera se realice con autonomía de interferencias políticas en la asignación del crédito y en el manejo de los instrumentos de intermediación, velando por el equilibrio financiero y una adecuada rentabilidad y prudente administración de la cartera de riesgos. Al igual que los bancos centrales independientes, la Banca de desarrollo moderna debía ser responsable de transparentar sus cuentas ante las autoridades pertinentes.

Las orientaciones operativas con que debía de guiarse pueden resumirse en complemento de actividades socialmente rentables (en que el sector privado no opera a la escala requerida), adicionalidad, rentabilidad y transparencia, propiciando sinergias entre el financiamiento público y privado. La Banca pública debía funcionar como la Banca privada estandarizando instrumentos, procesos y productos para abaratar la intermediación financiera. Se proponía como parte de sus funciones la promoción del factoraje electrónico, *leasing* y de los fondos fiduciarios; promover los mercados de valores mediante la titularización de carteras, e incentivar el uso de fondos de garantía y el capital de riesgo. La función social de la Banca de desarrollo y su papel estratégico como orientadora del crecimiento pasaban a un segundo plano.

El conjunto de reformas que ha sufrido la Banca de desarrollo, nos hacen pensar que más que eficiencia lo que se consiguió fue la reducción de la importancia relativa de la misma.

En efecto, los activos de la Banca de desarrollo que en 1987 fueron superiores a los de la Banca comercial (108.5%), como muestra el cuadro 1, en junio de 2008 apenas representaron 12.22%, como muestra el cuadro 2; la cartera de créditos de la Banca de desarrollo representó en promedio en los años ochenta 92% de la cartera de créditos de la Banca comercial, para junio de 2008 apenas representó poco más de 13%, como se observa en los cuadros

mencionados y Nafinsa que dentro de los bancos de desarrollo manejaba más de 45% de los créditos, en junio de 2008 apenas dirigía cerca de 30 por ciento.

La apertura de la economía mexicana destruyó una parte de la planta productiva nacional y se suponía que la Banca de desarrollo contribuiría con fondeo a las empresas para que respondieran al reto de modernizarse y generar un cambio estructural en la industria del país, la tarea de Nafinsa ahora era impulsar la competitividad de las empresas; fomentar la integración de los micro, pequeño y mediano establecimientos a los grandes consorcios con créditos a tasa fija, que permiten a estas empresas una adecuada planeación financiera en épocas de volatilidad; subastas en dólares para fondeo accesible a bancos y financiamiento en operaciones internacionales de las empresas, proveedores y subcontratistas. Como se puede deducir buscaba la integración y crecimiento de la gran empresa con subcontratistas y proveedores nacionales. Al mismo tiempo mantuvo el financiamiento a infraestructura básica y al gobierno en los niveles federal, estatal y municipal. Pero como se puede observar en la información estadística la Banca de desarrollo venía perdiendo peso desde 1997, tanto por el capital neto comprometido como por las funciones que tendieron a privilegiar y consolidar a la Banca privada comercial.

En la estructura de fondeo también se ha operado un importante cambio (véanse los cuadros 3 y 4) desde 1986 existía una significativa diferencia en la composición de los pasivos de la Banca de desarrollo y comercial: la principal fuente de adquisición de fondos de la Banca de desarrollo era el mercado internacional, por la carencia de recursos públicos; mientras que para la Banca comercial la principal fuente de fondos provenía del mercado interno. Al ser la Banca de desarrollo parte constitutiva del sector público, su deuda externa es considerada deuda soberana y por ende el costo de fondeo de estas instituciones era por lo general inferior al que podía conseguir la Banca comercial, esta ventaja comparativa tenía como consecuencia que fuera más barato para la Banca comercial abastecerse de divisas mediante la Banca de desarrollo. Esta ventaja comparativa fue desapareciendo debido a la integración de la Banca comercial con los mercados internacio-



CUADRO 2. DECLIVE RELATIVO DE LA BANCA DE DESARROLLO A PARTIR DE LAS REFORMAS

	<i>Activos de la Banca de desarrollo como % de la Banca comercial</i>	<i>Cartera de crédito vigente de la banca de desarrollo como % de la Banca comercial</i>	<i>Activos Banamex millones de pesos corrientes (de 1990 a 1999 en pesos de 1994)</i>	<i>Activos Nafin millones de pesos corrientes (de 1990 a 1999 en pesos de 1994)</i>	<i>Cartera de crédito vigente de Nafin como % de Banca de desarrollo</i>
Promedio 1980	82.81	92.01	78.9	109.9	n.d.
1990	38.72	n.d.	98.3	69.8	n.d.
1991	28.55	43.2	118.5	71.1	47.5
1992	34.4	44.8	131.9	78.6	46.2
1993	38.26	46.8	138.5	99.3	46.9
1994	46.46	34.1	174.3	161.2	47.3
1995	51.39	35.2	126	155	46.0
1996	41.16	50.3	121.3	120.6	48.6
1997	39.85	48.9	108.2	88.7	45.5
1998	37.85	48.7	91.6	85.9	46.0
1999	35.94	48.3	89.8	71.9	44.3
2000	33.8	22.03	301 859.54	225 428.06	34.5
2001	33.45	23.21	365 992.18	247 992.81	30.5
2002	43.27	33.56	426 627.08	302 251.34	28.5
2003	34.43	28.02	408 222.9	305 240.08	28.3
2004	27.81	26.58	469 620.26	235 891.11	36.2
2005	25.81	26.13	467 553.68	226 740.18	35.7
2006	18.15	18.09	538 881.07	192 611.89	35.7
2007	14.96	15.08	585 762.68	152 172.23	29.5
juni-08	12.22	13.27	545 116.97	135 556.37	29.9

Fuente: Salinas [1994: 110-111, 114-115], boletines de la Banca múltiple y Banca de desarrollo, Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

nales de capital vía la asociación lo que posibilita que los costos de adquirir fondos en el exterior tiendan a converger con los de la Banca de desarrollo. Otra de las reformas que indujeron la liberalización financiera fue la incorporación al mercado de derivados que inicia sus operaciones el 15 de diciembre de 1998 permitiendo listar contratos de futuros sobre subyacentes financieros, lo que representó un paso importante en el proceso de internacionalización del sistema financiero mexicano y permitió a la Banca privada comercial hacerse de fondos por esta vía, sin tener que recurrir a la Banca de desarrollo.

Como se puede observar en los cuadros 3 y 4, mientras que la Banca de desarrollo ha tenido que cambiar su fondeo hacia los depósitos, lo que presiona para que la recuperación de los préstamos esté garantizada y sea de corto plazo, al mismo tiempo ha disminuido o casi perdido, su papel de agente financiero del gobierno y proveedor de divisas de la Banca privada. En la Banca múltiple por el contrario la adquisición de deuda y las operaciones con derivados han venido ganando terreno estimulando más las inversiones de cartera que las productivas.

Bajo estas condiciones, cabe preguntarse si la Banca de desarrollo está más capacitada y ha cumplido y puede cumplir con los objetivos fundamentales de “promover y fomentar el desarrollo económico en sectores con escasez de recursos y reducido acceso al financiamiento que ofrece la Banca comercial [...]” o si por el contrario sus fondos han ido a fortalecer a la Banca privada y son fuente fundamental de financiamiento del sector público más que de actividades productivas. Si tomamos como ejemplo la cartera, tenemos que diferenciar los créditos otorgados como agente financiero del gobierno, los otorgados como Banca de primer piso y los ofrecidos como Banca de segundo piso, tanto los dirigidos al sector público como destinados al sector privado. Al hacer este análisis tenemos que, la Banca de desarrollo y en especial Nacional Financiera canaliza parte importante de los fondos provenientes de agencias multilaterales a financiar proyectos del sector público. Cuando realiza este tipo de operaciones Nacional Financiera pasa a ser más bien el agente financiero del gobierno. Entre 1992 y 1999 aproximadamente 53% del total de cré-

CUADRO 3. LAS FUENTES DE FONDOS DE LA BANCA DE DESARROLLO Y COMERCIAL, 1990-1999  
(DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL)

	Banca de desarrollo				Banca comercial			
	Depósitos	Bonos, aceptaciones, reportos y futuros	Deuda externa	Deuda con el gobierno	Depósitos	Bonos, aceptaciones, reportos y futuros	Deuda externa	Deuda con el gobierno
Promedio 1980-86	78.49	14.89	6.23	---	60.38	11.10	0.61	27.81
Promedio 1986-89	17.69	10.29	70.30	---	67.54	13.12	0.53	15.89
1990	7.33	8.91	71.77	7.44	73.38	12.09	0.81	9.36
1991	10.37	8.94	66.52	8.98	78.78	8.12	0.89	8.00
1992	19.28	11.45	55.14	8.11	83.53	7.30	0.97	8.05
1993	18.43	15.94	47.93	5.91	82.77	8.63	0.92	7.64
1994	14.63	12.01	58.15	5.63	73.80	11.11	0.93	14.15
1995	15.24	12.84	59.19	3.91	73.07	10.33	1.29	15.30
1996	19.28	15.43	53.66	4.04	76.21	12.11	1.83	10.04
1997	18.91	17.16	59.88	4.00	72.97	6.72	3.80	16.42
1998	16.26	15.64	64.78	3.29	69.87	7.64	4.90	17.50
1999	18.14	14.08	64.68	3.05	72.96	5.50	5.86	15.64

Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Banco de México.

CUADRO 4. CAMBIOS EN LA ESTRUCTURA DE FONDEO DE LA BANCA DE DESARROLLO Y DE LA BANCA MÚLTIPLE, 1997-2008  
(DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL)

	Banca de desarrollo					Banca múltiple					
	Total	Depósitos	Bonos, préstamos interbancarios y reportos	Operaciones como agente financiero	Operaciones con futuros o derivados	Deuda	Total	Depósitos	Bonos, préstamos interbancario, reportos y valores	Operaciones con instrumentos financieros derivados	Deuda
IV-1997	100	22.5	36	36	0	5.5	100	70	23.7	0	6.3
IV-1998	100	23.1	34.6	39.2	0	3.1	100	71.2	23.5	0.1	5.3
IV-1999	100	26.6	34.5	35.3	0	3.6	100	73.4	21.8	0.1	4.7
IV-2000	100	29.7	28.8	38.5	0.004	3	100	72.1	19.8	0.1	8
IV-2001	100	36.1	28.7	32.6	0	2.6	100	77.9	15.2	0.3	6.6
IV-2002	100	41.9	24.9	26.3	0.006	6.9	100	76.2	15.4	0.5	7.9
IV-2003	100	38.1	29	30.9	0.377	1.6	100	77.3	12.4	0.6	9.7
IV-2004	100	38	30.5	29.5	0.006	2.1	100	76.1	13.2	1.8	8.8
IV-2005	100	44.5	28.7	24.4	0.011	2.4	100	76.8	10.5	3.1	9.6
IV-2006	100	62.4	21.2	13.5	0.011	2.8	100	73.2	9.3	5.8	11.7
IV-2007	100	66.2	29.7	0.6	1.071	2.4	100	72.8	9.4	5.6	12.3
II-2008	100	66	28.9	0.6	1.438	3	100	67.2	10.1	7.3	15.5

Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

dito otorgado por Nacional Financiera provenía de préstamos de agencias multilaterales y su destino fue financiar proyectos gubernamentales, pero esa función declinó a partir de esa fecha hasta desaparecer, ahora canaliza los recursos por medio de entidades bancarias privadas y de gobierno como se puede observar en los cuadros 5 y 6.

Esta evolución es el resultado de una menor demanda de crédito por parte de los sectores productivos en razón de las altas tasas reales de interés que cobra la Banca y a una pérdida de interés de la Banca privada por canalizar fondos a los sectores productivos, ya que con la liberalización orientaron en mayor medida los recursos a inversiones en valores, derivados o futuros y pudieron aumentar sus ganancias con las cuotas y comisiones por los servicios que prestan. Para la Banca de desarrollo ha aumentado el costo de fondeo, en especial para Nacional Financiera, la ha conducido a canalizar créditos a los sectores rentables más que a los que no tienen acceso a créditos de la Banca comercial, lo que se expresa en el bajo porcentaje de fondos que orienta al sector productivo privado (cuadro 6).

Como se puede observar en el cuadro 6, los recursos de la Banca de desarrollo han disminuido, la captación total de recursos de ésta muestra una tendencia decreciente desde 1999, la propia Comisión Nacional Bancaria en su boletín de 2006 afirmaba:

Conviene señalar que en los años recientes se ha tenido una recomposición en la estructura de los activos de la Banca de desarrollo, influida en gran parte por la liquidación de Banrural (desde mediados de 2003), pero también por una disminución importante en los activos de Nafin, Banobras y Bancomext.

Por otra parte, los recursos aunque más escasos se han canalizado nuevamente a las entidades gubernamentales y a las entidades financieras, lo que corrobora su función mayoritaria de Banca de segundo piso, que canaliza mediante la Banca comercial los recursos. Ello se expresa en que para junio de 2008, sólo 13% de los recursos de la Banca de desarrollo se otorgó a la población objetivo y en el caso de Nafinsa ese porcentaje se redujo a poco más de 9%

CUADRO 5. CARACTERÍSTICAS BÁSICAS DE LA CARTERA CREDITICIA DE NAFIN  
(MILLONES DE PESOS DE 1994)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
I. Cartera	74.195	58.789	55.113	57.772	67.859	114.003	99.728	80.077	64.586	65.918	56.622
a) Agente financiero del gobierno	n.d.	n.d.	n.d.	32.872	31.079	55.405	58.441	46.925	37.718	39.287	32.444
% cartera agente del gobierno				56.9	45.8	48.6	58.6	58.6	58.4	59.6	57.3
b) Agente no financiero	n.d.	n.d.	n.d.	24.9	36.78	58.598	41.287	33.152	26.868	26.631	24.178
% cartera agente no financiero				43.1	54.2	51.4	41.4	41.4	41.6	40.4	42.7
II. % agente no financiero segundo piso	n.d.	n.d.	n.d.	70.4	80.5	81.5	69.81	39.9	31.4	32.2	26.8
III. % cartera total de segundo piso	7.6	12.1	21.7	30.4	43.6	41.9	28.9	16.5	13.1	13.0	11.4
IV. % cartera agente no financiero al sector privado	n.d.	n.d.	n.d.	81.5	87.7	90.0	79.9	50.0	40.4	39.1	30.2
V. % cartera total al sector privado	n.d.	n.d.	n.d.	35.0	47.6	46.3	33.1	20.7	16.8	15.8	12.9

Fuente: Nacional Financiera, Informe de actividades, diversos años.

CUADRO 6. CARACTERÍSTICAS BÁSICAS DE LA CARTERA CREDITICIA DE LA BANCA DE DESARROLLO Y DE NAFINSA (NAFIN)  
(MILES DE PESOS)

A diciembre del año	Banca de Desarrollo						Créditos a intermediarios financieros
	Cartera vigente	Créditos otorgados como agente financiero	Créditos otorgados al sector objetivo	Consumo	Vivienda	Créditos a entidades gubernamentales	
1997	322 992 029	145 119 883	44 884 880	54 922	1 961 705	82 286 483	37 459 450
1998	397 194 609	183 858 552	37 491 949	46 773	2 177 165	96 500 033	77 120 137
1999	391 618 729	172 956 582	36 785 329	39 795	549 727	115 635 429	65 651 867
2000	372 463 326	177 159 716	31 809 031	157 042	804 896	120 018 584	42 514 057
2001	363 664 467	161 743 817	31 943 947	1 404 828	950 725	133 293 185	34 327 965
2002	495 057 529	178 993 846	49 021 661	1 904 582	18 725 383	207 381 413	39 030 644
2003	452 227 773	184 262 914	38 023 622	2 230 185	56 809 203	136 030 643	34 871 207
2004	437 388 170	158 404 618	33 078 008	2 442 896	34 070 153	126 385 730	83 006 765
2005	425 059 415	129 282 021	29 963 900	2 939 111	49 607 389	133 534 510	79 732 483
2006	299 378 248	54 148 243	33 832 392	3 040 261	1 309 183	129 959 848	77 088 321
Jun. 2007	250 682 801	—	32 600 726	4 412 992	1 970 710	129 045 048	82 653 326
Jun. 2008	236 532 285	—	32 248 524	4 805 092	2 743 306	110 207 101	86 528 263
Nafin							
1997	147 098 814	86 617 859	12 200 526	0	0	37 326 126	9 038 457
1998	181 553 106	107 217 506	4 381 738	0	0	47 479 356	22 474 506

Continúa...

...continuación

A diciembre del año	Cartera vigente	Créditos otorgados como agente financiero	Créditos otorgados al sector objetivo	Consumo	Vivienda	Créditos a entidades gubernamentales	Créditos a intermediarios financieros
1999	176 238 399	99 644 057	2 185 358	0	0	54 668 750	19 740 234
2000	170 751 887	101 112 892	1 665 830	33 453	153 625	50 487 226	17 298 861
2001	161 338 925	90 141 011	1 092 821	33 332	172 913	53 246 878	16 651 970
2002	215 617 248	101 158 892	10 782 415	24 726	195 560	83 915 376	19 540 279
2003	180 644 783	104 798 039	7 113 669	15 223	230 881	48 866 165	19 620 805
2004	164 182 954	84 686 728	3 657 875	8 371	220 268	50 745 430	24 864 281
2005	158 240 438	68 126 140	6 028 635	6 460	207 047	59 395 096	24 477 059
2006	116 757 165	32 078 154	7 475 856	4 972	205 822	48 931 948	28 060 412
Jun. 2007	74 018 783	—	7 364 963	4 889	215 858	35 274 970	31 158 103
Jun. 2008	70 617 861	—	6 854 649	4 747	217 960	28 244 680	35 295 825
<i>Distribución porcentual de la cartera de créditos vigente según agente económico. Banca de desarrollo</i>							
1997*	96.52	44.93	13.9	0.02	0.61	25.48	11.6
1998	100	46.29	9.44	0.01	0.55	24.3	19.42
1999	100	44.16	9.39	0.01	0.14	29.53	16.76
2000	100	47.56	8.54	0.04	0.22	32.22	11.41
2001	100	44.48	8.78	0.39	0.26	36.65	9.44
2002	100	36.16	9.9	0.38	3.78	41.89	7.88
2003	100	40.75	8.41	0.49	12.56	30.08	7.71



2004	100	36.22	7.56	0.56	7.79	28.9	18.98
2005	100	30.42	7.05	0.69	11.67	31.42	18.76
2006	100	18.09	11.3	1.02	0.44	43.41	25.75
Jun. 2007	100	—	13	1.76	0.79	51.48	32.97
Jun. 2008	100	—	13.63	2.03	1.16	46.59	36.58
<i>Distribución porcentual de la cartera de créditos vigente según agente económico. Nafin</i>							
1997	100	58.88	8.29	0	0	25.37	6.14
1998	100	59.06	2.41	0	0	26.15	12.38
1999	100	56.54	1.24	0	0	31.02	11.2
2000	100	59.22	0.98	0.02	0.09	29.57	10.13
2001	100	55.87	0.68	0.02	0.11	33	10.32
2002	100	46.92	5	0.01	0.09	38.92	9.06
2003	100	58.01	3.94	0.01	0.13	27.05	10.86
2004	100	51.58	2.23	0.01	0.13	30.91	15.14
2005	100	43.05	3.81	0	0.13	37.53	15.47
2006	100	27.47	6.4	0	0.18	41.91	24.03
Jun. 2007	100	—	9.95	0.01	0.29	47.66	42.09
Jun. 2008	100	—	9.71	0.01	0.31	40	49.98

\* La sumatoria no arroja 100% porque 3.48% se usó para reestructurar su propia cartera.  
Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores (cnbv), Boletines Estadísticos.

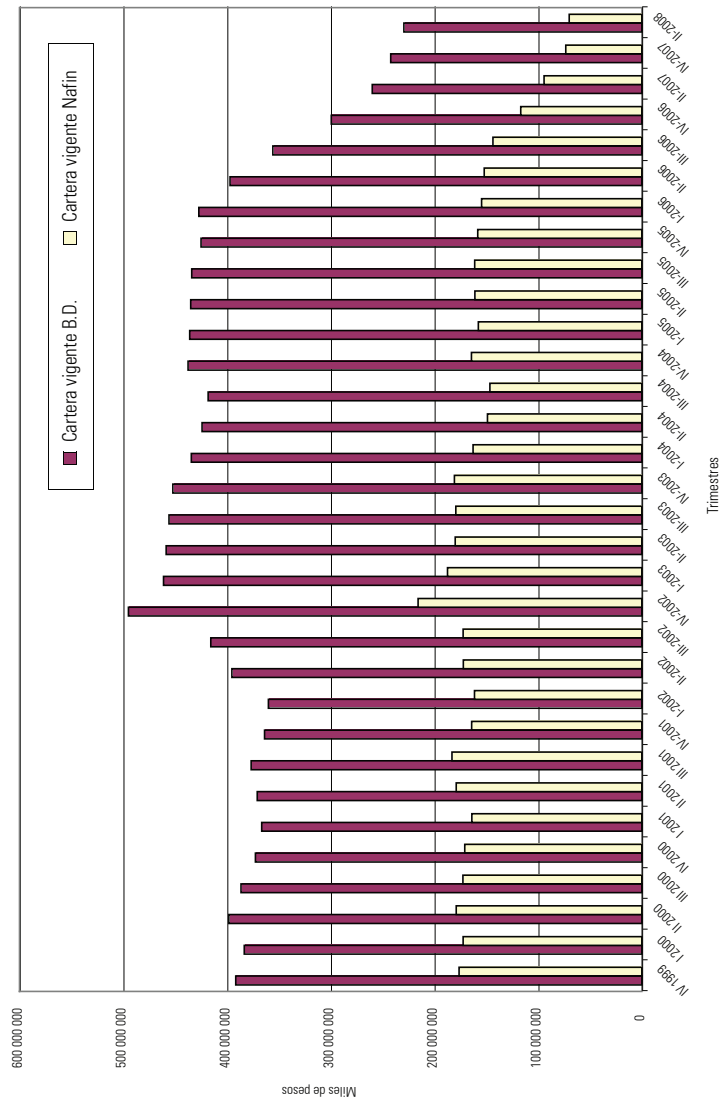
del total de su cartera, mientras que dedica alrededor de 40% a las entidades gubernamentales y casi 50% a las bancarias y financieras. Ello obviamente se está traduciendo en una reducción de los fondos canalizados a las actividades productivas.

La drástica caída del papel de la Banca de desarrollo en el financiamiento a la actividad productiva del sector privado, ha contribuido a menguar la capacidad productiva del país. En este sentido, todo indica que el accionar de Nacional Financiera no está coadyuvando a dar solución permanente a los problemas de acceso al que se enfrentan diversos sectores productivos del país. Podría pensarse que los requerimientos de microcréditos serían cubiertos por otras entidades privadas bancarias y las que no, estas últimas muestran un crecimiento significativo a partir de 1993, aunque en su totalidad conformaban un muy pequeño nivel de activos. Sin embargo, a diferencia de lo que planteaba la economía ortodoxa, la Banca privada también disminuye su financiamiento al sector productivo, destruyendo la hipótesis de que la Banca de desarrollo le hacía una competencia desleal, la reducción de la actividad de la Banca de desarrollo no estimuló a los bancos privados a suplir este hueco como se observa en el cuadro 7.

Por su parte las entidades de crédito no bancarias carecieron de un marco regulatorio apropiado y si bien ello permitió en un primer momento un importante auge, se dedicaron en mayor medida a financiar los requerimientos de sectores urbanos de bajos ingresos que no eran clientes de la Banca comercial (cajas populares de ahorro, etc.) esos mismos factores ocasionaron que en el umbral de la crisis cambiaria de 1995, muchas de estas quebraran, sobre todo a partir de las nuevas regulaciones de 2001.

El argumento gubernamental para reformar la Banca de desarrollo colocaba en el centro la necesidad de canalizar fondos crediticios a las pequeña, mediana y microempresa, por medio de operaciones de segundo piso; la generación de uniones de crédito y otras entidades no bancarias que resultarían en un activo para la política gubernamental. Una parte de estos microcréditos se canalizó por medio de la Secretaría de Desarrollo Social, considerados como parte de las estrategias de sobrevivencia que permitirían a algunas familias salir de la pobreza, tal es el caso del Fonaes

GRÁFICA 1. CARTERA VIGENTE DE LA BANCA DE DESARROLLO (BD) Y DE NAFIN, 1999-2008



Fuente: CNBV.

CUADRO 7. CRÉDITO DE LA BANCA COMERCIAL CONSOLIDADA

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
PIB total <sup>1</sup>	5 497 000	5 811 000	6 267 000	6 895 000	7 713 000	8 374
Crecimiento (%) PIB total	6.6	-0.3	0.9	1.3	4.4	3
Crédito total <sup>2</sup>	949 511	882 751	938 677	945 818	993 133	1 153 065
Crédito / PIB (%)	17.3	15.2	14.9	13.7	12.9	13.7
PIB agropecuario <sup>1</sup>	208	219	226	243	272	288
Crédito agropecuario <sup>2</sup>	35 659	30 132	20 215	20 843	19 666	20 968
Crédito / PIB agropecuarios (%)	17.7	13.9	9.1	8.7	7.2	7.2
PIB industrial <sup>1</sup>	1 398	1 437	1 520	1 612	1 831	1 946
Crédito industrial <sup>2</sup>	185 283	162 962	157 183	157 571	171 828	158 615
Crédito / PIB industriales (%)	13.2	11.3	10.3	9.8	9.4	8.2
PIB terciario <sup>1</sup>	3445	3707	4077	4469	4944	5359
Crédito s. servicios <sup>2</sup>	218 686	186 359	193 565	186 865	206 679	220 043
Crédito / PIB s.terciario (%)	6.3	5	4.7	4.2	4.2	4.1

<sup>1</sup> Miles de millones de pesos nominales.

<sup>2</sup> Saldos al final del período, en millones de pesos corrientes.

(Fondo de Apoyo para las Empresas en Solidaridad) dirigido a financiar pequeños proyectos en una variedad de sectores. Sin embargo, estos créditos se otorgan por demanda de los usuarios y mediante la presentación de proyectos económicamente viables y administrados por la comunidad y actores locales, por medio de los gobiernos municipales que en la mayoría de las ocasiones deciden dar otra utilidad a esos fondos. Si bien es cierto que varios de estos programas permitieron a algunas familias salir de manera temporal de la pobreza, papel que también cumplen las remesas, ello no genera el fortalecimiento de la planta productiva nacional. Así pues, son estas micro empresas las que tienen un comportamiento más vulnerable, su promedio de vida es de 14 meses, por ello su importancia era más política que económica.

En un trabajo realizado por Pablo Cotler [2001], al evaluar el comportamiento de la Banca de desarrollo, en especial de Nacional Financiera y su contribución al desarrollo, se generan cuatro índices para evaluar la medida en que los préstamos de Nacional Financiera han contribuido en la creación de empleos, en el aumento de los salarios, el aumento de la formación bruta de capital y en el aumento del valor agregado y, concluye hasta el año de 1993; la Banca de desarrollo contribuyó al crecimiento, pero a partir de las reformas financieras y la liberalización su papel ha redundado en una disminución del crecimiento. “La estructura de clientes del sector manufacturero de Nacional Financiera es de tal naturaleza que su contribución al desarrollo y crecimiento económico ha presentado una sensible baja desde 1993.”<sup>8</sup>

Si vemos la distribución de los recursos de la cartera de desarrollo por actividad económica constatamos la reducción en el financiamiento lo que en buena medida nos ayuda a entender por qué en México el crecimiento se ha vuelto estructuralmente lento, las instituciones bancarias privadas han orientado sus fondos a lo que más les reditúa en el corto plazo, obtienen buena parte de sus dividendos del cobro de comisiones por servicios y no de lo que debía ser su función central: *prestar*. El menor riesgo

<sup>8</sup> Pablo Cotler [2001], *Retos y dilemas de la Banca de desarrollo en México: el caso de Nacional Financiera*, mimeo, Universidad Iberoamericana.

CUADRO 8. COMPOSICIÓN DE LA CARTERA DE LA BANCA DE DESARROLLO POR ACTIVIDAD ECONÓMICA Y AGENTE  
(MILES DE PESOS)

Características cartera	2000		Sep. 2005		Sep. 2006		Jun. 2007	
	Cartera vigente*	Distribución %	Cartera vigente*	Distribución %	Cartera vigente*	Distribución %	Cartera vigente*	Distribución %
Total (I+II+III+IV+V+ VI+VII+VIII+IX+X+XI)	380 998 801	100.0	434 172 426	100.0	363 047 544	100.00	259 909 936	100.0
Sector privado	102 288 531	26.8	240 353 611	55.4	195 763 154	53.92	163 060 281	62.7
(Emp. y pers. físicas) = I+II+III+IV+V+VI	63 090 838	16.6	43 173 985	9.9	46 228 957	12.73	48 150 588	18.5
I. Agricultura, ganadería, silvicultura, caza y pesca	11 474 552	3.0	436 630	0.1	314 354	0.09	210 126	0.1
II. Minería <sup>1</sup>	152 187	0.0	296 313	0.1	407 570	0.11	7 230 858	2.8
III. Industria manufacturera	23 082 746	6.1	9 459 228	2.2	9 183 787	2.53	8 003 295	3.1
Productos alimentarios, bebidas y tabaco	13 354 770	3.5	1 408 562	0.3	1 011 166	0.28	750 210	0.3
Textiles, prendas de vestir e ind. del cuero	2 732 074	0.7	2 515 921	0.6	2 351 635	0.65	1 828 992	0.7
Industria de la madera y sus productos de madera	253 084	0.1	242 040	0.1	131 426	0.04	108 762	0.0
Papel, produc. de papel, imprentas y editoriales	1 318 659	0.3	986 969	0.2	167 228	0.05	235 872	0.1

Sust. quim., deriv. del petr., caucho y plásticos	935 164	0.2	269 764	0.1	333 128	0.09	329 178	0.1
Prod. de min. no met. excepto petr. y carbón	1 464 249	0.4	880 111	0.2	141 767	0.04	978 280	0.4
Industrias metálicas básicas	1 708 540	0.4	2 036 139	0.5	2 068 055	0.57	1 617 936	0.6
Productos metálicos, maquinaria y equipo	1 252 770	0.3	1 069 041	0.2	2 952 992	0.81	2 131 449	0.8
Otras industrias manufactureras	63 436	0.0	50 681	0.0	26 390	0.01	22 616	0.0
IV. Construcción e instalaciones	20 244 748	5.3	15 721 762	3.6	16 332 739	4.50	15 078 760	5.8
V. Comercio, restaurantes y hoteles	4 220 384	1.1	10 467 603	2.4	12 844 286	3.54	10 607 556	4.1
VI. Servicios y otras actividades	3 916 221	1.0	6 792 449	1.6	7 146 221	1.97	7 019 993	2.7
VII. Sector financiero	39 197 693	10.3	197 179 626	45.4	149 534 197	41.19	114 909 693	44.2
Privado	29 378 874	7.7	194 931 386	44.9	148 137 618	40.80	113 763 471	43.8
Banca múltiple	24 894 433	6.5	10 998 154	2.5	11 500 245	3.17	12 678 341	4.9
Uniones de crédito	408 067	0.1	458 368	0.1	391 201	0.11	355 125	0.1
Empresas de factoraje	1 410 702	0.4	5 769 132	1.3	6 888 295	1.90	9 384 361	3.6
Otros servicios financieros	2 665 672	0.7	177 705 732	40.9	129 357 877	35.63	91 345 644	35.1
Público	9 818 819	2.6	2 248 240	0.5	1 396 579	0.38	1 146 222	0.4
VIII. Sector público	264 208 250	69.3	188 483 339	43.4	165 905 782	45.70	95 731 666	36.8
Gobierno federal	214 498 607	56.3	129 460 300	29.8	102 518 492	28.24	44 624 359	17.2
Gobiernos estatales	29 747 141	7.8	28 390 862	6.5	30 120 618	8.30	28 273 598	10.9

Continúa...

...continuación

Características cartera	2000		Sep. 2005		Sep. 2006		Jun. 2007	
	Cartera vigente*	Distribución %	Cartera vigente*	Distribución %	Cartera vigente*	Distribución %	Cartera vigente*	Distribución %
Gobiernos municipales	5 774 281	1.5	8 402 312	1.9	10 030 361	2.76	10 204 237	3.9
Departamento del Distrito Federal	52 128	0.0	779 390	0.2	683 920	0.19	579 747	0.2
Organismos y empresas del sector público <sup>2</sup>	3 880 526	1.0	19 683 846	4.5	21 829 183	6.01	11 526 888	4.4
Otros servicios de administración pública	10 255 567	2.7	1 766 629	0.4	723 208	0.20	522 837	0.2
IX. Sector externo <sup>3</sup>	7 880 387	2.1	829 512	0.2	754 715	0.21	726 573	0.3
X. Otras actividades no especificadas	80 287	0.02	23 849	0.01	65 856	0.02	0	0.0
XI. Crédito interbancario	6 541 346	1.7	4 482 115	1.0	558 037	0.15	391 416	0.2

\* Incluye los avales otorgados.

Nota: de 2001 a 2004 los boletines estadísticos de la CNBV no presentan la información sobre la distribución de los créditos por actividad económica.

<sup>1</sup> Incluye: Carbón y derivados; mineral de hierro; minerales metálicos no ferrosos; arena, grava y arcilla; minerales no metálicos.

<sup>2</sup> Incluye: Extracción de petróleo y gas; refinación de petróleo; petroquímica básica; química básica; electricidad, gas y agua; transporte, comunicaciones, servicios médicos prestados por el sector público.

<sup>3</sup> Incluye: Servicios de organismos internacionales y extraterritoriales; empresas y personas físicas (bancos del extranjero y otros).

Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores, *Boletines Estadísticos*.



del país y la mayor competencia bancaria no se han traducido en un sustancial incremento de la oferta de crédito al sector empresarial que más lo necesita, el de medianos y bajos ingresos. Las instituciones bancarias no están prestando a los inversionistas y la Banca de desarrollo que sobrevivió ha cambiado sus funciones a gestor de algunos créditos que luego serán orientados a la Banca comercial, aun cuando originalmente su papel no se concibió sólo en este sentido.

En teoría la Banca de desarrollo debía participar activamente en el desarrollo estimulando las inversiones en capital para determinadas ramas, con provisión de garantías a sociedades de capital de riesgo, además de generar financiamiento vía préstamos. Tales prioridades debían fijarse de acuerdo con un programa de desarrollo al mediano plazo.

Con la recesión de la economía estadounidense se abre la posibilidad de reorientar la vía de crecimiento dando mayor impulso al mercado interno, lo que exigiría la reorganización del sistema bancario y financiero de acuerdo con una estrategia de mediano plazo, donde sin duda la Banca de desarrollo podría desempeñar un papel central no sólo al interior de la economía mexicana (como lo hace en otros países de América Latina), sino también en proyectos conjuntos de investigación, inversión y desarrollo, con otros países latinoamericanos. Tal objetivo se ha planteado el Banco del Sur y el Banco del ALBA, pero la falta de voluntad política del gabinete de gobierno, en un cambio de esta naturaleza conduce a que la política económica monetaria y financiera se limite a una intervención contracíclica extraordinariamente timorata, que sólo busca paliar o contener los efectos más graves de la desaceleración económica mundial.

#### BIBLIOGRAFÍA

Anaya Mora, Miguel Luis [2007], “La Banca de desarrollo en México”, serie *Financiamiento del desarrollo*, CEPAL, núm. 190, Santiago de Chile, Unidad de Estudios del Desarrollo, División de Desarrollo Económico, mayo.

- Banco de México. *Estadísticas financieras*, <http://banxico.org.mx/polmoneinflacion/estadisticas/financBalanInterFinan/financBalanInterFinan.html>
- CEPAL [2005], “La inversión extranjera en América Latina y el Caribe”, Santiago de Chile, CEPAL, documento informativo.
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores. *Boletines estadísticos sobre la Banca de desarrollo y la Banca comercial*, años disponibles de 1980-2008, México, Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
- Cotler, Pablo [2001], *Retos y dilemas de la Banca de desarrollo en México: el caso de Nacional Financiera*, México, mimeo, Universidad Iberoamericana.
- De la Peña Sergio y Teresa Aguirre [2006], *De la Revolución a la industrialización*, México, Oceáno-UNAM.
- Eatwell John y Lance Taylor (comps.) [2002], *International Capital Markets: Systems in Transition*, Cambridge, Oxford University Press.
- Ferreira de Mendonça, Helder [2005], “La independencia de los bancos centrales y su relación con la inflación”, en *Revista de la CEPAL*, núm. 87, Santiago de Chile, diciembre.
- Ffrench-Davis, R. (comp.) [2001], *Crisis financieras en países “exitosos”*, Santiago de Chile, McGraw Hill Interamericana, CEPAL.
- FMI (Fondo Monetario Internacional) [1997], *International Capital Markets. Development, Prospects, and Key Policy Issues*, Washington, D.C., World Economic and Financial Surveys, septiembre.
- Krugman, Paul [1996], “Los ciclos en las ideas dominantes con relación al desarrollo económico”, en *Desarrollo Económico*, núm. 143, Buenos Aires, Argentina, octubre-diciembre.
- Machinea, José Luis y Narcís Serra (eds.) [2007], *Visiones del desarrollo en América Latina*, CEPAL, Santiago de Chile, Barcelona, España, Fundación CIDOB.
- Moreno-Brid, Juan Carlos y Ros Jaime [2004], “México: las reformas del mercado desde una perspectiva histórica”, en *Revista de la CEPAL*, núm. 84, Santiago de Chile, diciembre.
- Nacional Financiera [1985], “Medio siglo de Banca de desarrollo. Testimonio de sus directores”, México, Nacional Financiera, Informe de Actividades, diversos años.

- Nacional Financiera [diversos años], *La economía mexicana en cifras*.
- Ortiz Mena, A. [1998], *El desarrollo estabilizador: reflexiones sobre una época*, México, Fondo de Cultura Económica.
- Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) [varios años], *Informes*.
- Salinas de Gortari, Carlos [1994], *Sexto Informe de Gobierno*, Secretaría de Gobernación, México.
- Studart, Rogério [2005], “El Estado, los mercados y el financiamiento del desarrollo”, en *Revista de la CEPAL*, núm. 85, Santiago de Chile, abril.
- Taylor, Lester D. [2000], *Capital, Accumulation, and Money. An Integration of Capital, Growth, and Monetary Theory*, Boston, Kluwer Academic Publishers.
- Tello, Carlos [2007], *Estado y desarrollo económico: México 1920-2006*, México, Facultad de Economía-UNAM.



CRISIS Y ALTERNATIVA FINANCIERA.  
La constitución de un banco regional  
en América Latina

*Sergio Cabrera\**

EL CONTEXTO: LA ECONOMÍA MUNDIAL

De los muchos riesgos del análisis de la situación económica en general y de América Latina en particular, hay dos que aquí se deben destacar. El primero es que, en la economía de mercado actual, resulta difícil realizar un diagnóstico puntual e incluso general, sin riesgo de dejar fuera diversos elementos tanto de orden estructural como de los aspectos que día con día se incorporan. Y segundo, que cualquier propuesta para revertir las tendencias prevalecientes sería errónea sin tal diagnóstico. El punto de partida es que resulta medianamente claro que ha iniciado una fase de desaceleración en los países considerados las locomotoras de la economía mundial, así como han perdido hegemonía, aunque han emergido otros. Pero aún así, la economía mundial se aproxima a una crisis “relativamente importante” [Chesnais, 2007].

El Instituto de Finanzas Internacionales (IFI) (*El Financiero*, 17 de enero de 2008) ha planteado que el proceso de desaceleración

\* Profesor del posgrado de la Facultad de Economía de la UNAM.

de la economía mundial se ha manifestado desde el año 2006, tanto en los países desarrollados, entre los que se destaca Estados Unidos, así como de los países emergentes; y que tal desaceleración está por agudizarse en el 2008. En los últimos dos años se ha percibido que la baja en el desempeño económico en la escala mundial ha estado en razón inversa a varios hechos. Por un lado a la agudización de la crisis financiera efecto del proceso especulativo hipotecario/inmobiliario de Estados Unidos, sus efectos sobre el sistema bancario y financiero de ese país, y su efecto en varios países desarrollados y no desarrollados; agudizado por otro lado, por el aumento de los precios del petróleo y que aún están por venir días de dificultades mayores en el sector. A lo anterior se debe sumar la presión de la elevación del nivel de precios internacionales de diversas materias primas. Otro aspecto que contribuye igualmente, es el aumento de las tasas de inflación, y con ello refuerza el alza de las tasas de interés, esto último, sin duda, uno de los escasos y frágiles éxitos de la era neoliberal. Todo ello ha acelerado y/o relocaliza la reducción de los niveles de inversión productiva en el mundo, incluso los de países como Estados Unidos, que habían fungido como locomotoras de la economía del mundo y cuyas inversiones (una buena parte) han emigrado sobre todo ubicándose en Asia [Crespilho, 2006].

En este contexto recesivo se entiende perfectamente la respuesta de las medidas económicas casi de emergencia emprendidas por el gobierno de Bush desde el segundo trimestre del 2007, que expresan que la desaceleración ha cedido su lugar a la recesión y que, por el otro lado, han sido insuficientes y costosas. Por ello sus expectativas de crecimiento caen cada día y su tasa de inflación sigue incrementándose hasta 4%, mientras que el sistema bancario y financiero cotidianamente presenta nuevas dificultades. Esta situación se torna aún más compleja y difícil si se toma en cuenta el lastre de su deuda gemela, tanto la gubernamental como la contraída con el exterior. Aún así, al parecer, su deuda externa seguirá creciendo sobre todo con Asia [CEPAL, 2007].

Todo ello permite vislumbrar que la desaceleración económica global está en proceso de precipitación y tenderá a profundizarse si las autoridades de cada país, región y globalmente no aplican

políticas públicas eficaces. Esta situación afecta a los países menos desarrollados, con mayor dependencia del exterior y/o con múltiples deficiencias estructurales y por tanto más vulnerables. Esta desaceleración incluye economías como la de China e India que habían crecido en el 2006 a 11.1 y 9.7%, respectivamente, en el 2007 han sufrido una desaceleración y en 2008 parece que se profundizará. Los países asiáticos han mostrado una fuerte y constante agresividad económica, en particular China, India y Pakistán, lo cual ha contribuido para que la demanda de bienes y servicios de Estados Unidos a América Latina perdiera su dinamismo durante el 2006 y 2007. Para el año 2007 las exportaciones de América Latina a Estados Unidos se contrajeron después de que en el año 2006 habían crecido 4.6 por ciento.

Hay varias razones que explican las ventajas de Asia frente a América Latina, entre las que destaca la alta calidad de la fuerza de trabajo y sus bajos costos, resultado de la contención laboral; otro elemento es el estrecho e intenso nivel de su cooperación en varios aspectos, lo que arroja como resultado una mayor y mejor integración regional, frente al rezago en este rubro por parte de América Latina. Esa mayor integración económica asiática ha representado una desventaja en la actualidad para América Latina, y amenaza con redoblar. También se expresa en una mejor organización inter e intraindustrial y, por supuesto, intersectorial, lo que muestra una condición competitiva más fuerte. Aunque es preciso señalar que tiene una jerarquía en los beneficios, aunque los costos en términos de devastación ecológica sean cada día mayores.

Otro elemento adverso se expresó en el incremento de la volatilidad de los mercados financieros que han afectado de manera importante a América Latina. En 2006 se habían desempeñado con cierto dinamismo, gracias a una serie de eventos; en el segundo semestre del 2007 ya era un hecho su volatilidad, sobre todo expresado en las fusiones y adquisiciones por quiebras de diverso orden. Es decir, parecería una clara muestra de especulación o, por lo menos, de incertidumbre expresada como pesimismo.

Pero América Latina no sólo está amenazada en el campo de la economía mundial en lo que toca a las exportaciones, sino que

está fuertemente amenazada por el incremento de sus importaciones en todos los rubros, de manera fundamental en el sector servicios, lo que ha atentado contra la balanza comercial y el tipo de cambio y la economía en general. El rezago en el sector servicios en América Latina, solo está contrarrestada por algunos países del Caribe, de manera fundamental por las *off shore*, sector que en países como India ha crecido más de 20 veces en los últimos 10 años, mientras que en América Latina se ha duplicado en este rubro. Esto revela la brecha en el terreno, aunque en la generación de bienes y servicios de sectores como turismo y transporte América Latina mantienen un nivel importante.

#### ASPECTOS DE LA ECONOMÍA DE AMÉRICA LATINA

Por lo antes señalado puede afirmarse que la situación por la que atraviesa la economía de América Latina no se puede juzgar sólida; más bien puede decirse que tiende a la inestabilidad y, por tanto, a la debilidad. Sin embargo, quizá a diferencia de los años ochenta, se podría decir que sus reservas están en mejores condiciones, aunque se sabe que ello no es garantía perdurable y estructural. Si bien la situación actual es de mayor interdependencia económica en el mundo, habría que pensar que no necesariamente los intereses de las corporaciones más poderosas del sistema financiero internacional actuarían con mayor prudencia y responsabilidad. Las reservas aunque se encuentran en un nivel alto, no pueden ser un soporte ilimitado de las economías de América Latina ni los medios más eficientes y suficientes para resistir presiones durante largo tiempo y, a la vez, soporte para emprender proyectos de envergadura nacional. Por otro lado, la política fiscal de los países de la región aún continúa muy débil en la mayoría de los países de América Latina, en particular en México, lo que significa otro elemento que limita las posibilidades de financiamiento para un mejor desempeño económico; aunque una ventaja relativa son las políticas cambiaras flexibles, pero con gran discrecionalidad, dependiendo de los intereses de los gobiernos y las presiones internas y externas de su territorio. Aunque la elevación de los precios de algunas de



las materias primas de la zona les han permitido a esas economías contar con mayores ingresos, circunstancias que no durará mucho tiempo. Justo por todo ello no es posible decir que la economía de América Latina puede resistir largo tiempo las dificultades que la economía mundial le impone.

La falta de crecimiento de la economía de Estados Unidos es lo que ha afectado de sobremanera el comercio exterior de América Latina. Después del incremento de 4.6% de las exportaciones en el 2006, en el 2007 se enfrentó una reducción entre 2.0 y 1.8%, que tuvo como referencia la desaceleración de Estados Unidos de 3.3% en 2006 a 2.2% en el 2007. Ello representó una desaceleración en el incremento del valor de las exportaciones desde el 2006 hacia la economía de Estados Unidos, quizá sólo el incremento del precio de algunas materias primas y en particular del petróleo amortiguó dicha desaceleración. En cuanto al volumen de exportaciones su ritmo también disminuyó.

El aumento del volumen (6%) no sólo fue inferior al crecimiento mundial (8%) registrado en 2006 [OMC, 2007]. El volumen de exportaciones de la región también creció menos en 2006 que el año anterior. Entretanto, las exportaciones de China se incrementaron a tasas superiores al 20%, mientras el resto del mundo, con excepción de África y el Medio Oriente, registraron tasas de 7% al 11% [CEPAL, 2007].

En este movimiento de puede resumir la dinámica del comercio internacional entre América Latina, Estados Unidos y Asia.

En el 2007 se observó una desaceleración en el valor de las exportaciones de América Latina hacia Estados Unidos con respecto del año anterior, en particular en la región andina.

El ritmo de crecimiento nominal de las exportaciones de bienes de América Latina y el Caribe se redujo ligeramente a 20% en 2006, comparado con el promedio de 22% registrado en 2004 y 2005, lo que reflejó sobre todo un aumento de los precios de las exportaciones y sólo una expansión menor del volumen. Esta tasa nominal fue mayor que el promedio mundial de 2006 (15%), pero aún inferior a la expansión exportadora de China, de 27% [CEPAL, 2007].

En términos generales en el sector servicios se incrementó el comercio mucho más en Asia, liderado por China, que el desempeño a nivel mundial y, América Latina estuvo por debajo.

[...] La participación de la región en el comercio mundial de “otros servicios” se redujo entre 1995 y 2005, período en que descendió de 2.1 a 1.8% [CEPAL, 2007].

La región a pesar de contar con varias agrupaciones comerciales, como ALADI (Argentina, Brasil, Paraguay e Uruguay, más Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela); la Comunidad Andina de Naciones (CAN) (Bolivia, Colombia, Ecuador y Perú); el Mercado Común Centroamericano (MCCA) (Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua), el ritmo del comercio intrarregional aunque ha crecido, ha perdido dinamismo con respecto de años anteriores. Por otro lado, dicho crecimiento ha sido desigual en la zona.

En los últimos años, el excepcional dinamismo comercial de la región ha estado determinado –a diferencia de los años noventa– más por los precios altos de los productos que por el aumento de los volúmenes exportados. En efecto, durante el cuatrienio 2003-2006, América Latina y el Caribe registró un crecimiento anual del valor unitario (precios) de las ventas externas de 12.3% y de su quantum (volumen) del 8.3% [CEPAL, 2007].

#### LIMITACIONES DE LOS ORGANISMOS FINANCIEROS INTERNACIONALES

Las condiciones impuestas por la crisis de los años setenta, así como la rearticulación y relanzamiento del capitalismo en los ochenta, desarrolló como elemento teórico discursivo los principios del Consenso de Washington y, como mecanismos, las políticas impulsadas por el Banco Mundial (BM) y el Fondo Monetario Internacional (FMI), que si bien tenían como campo de reflexión y batalla el ámbito económico, en realidad se trataba de una guerra

en el ámbito político. Los argumentos que en términos generales se centraban en el terreno económico tenían un horizonte fuertemente político [Guillén, 2004].

Si bien los organismos financieros internacionales siempre habían privilegiado los intereses de los inversionistas de los países centrales, en los últimos 30 años, aquellos han sido más un obstáculo para el crecimiento económico de la región y mucho más para incentivar la equidad; sobre todo promovieron las inversiones con grandes ventajas para los inversionistas institucionales de países desarrollados y de gran volatilidad, con lo que mantuvo cierta presión política sobre su política económica y de esta manera la manipularon con la anuencia de las autoridades locales.

La crisis de la deuda externa de los países de América Latina fue el contexto en que se impuso un feroz programa de ajuste en el campo de la política económica y la economía por parte del FMI y el BM que privilegió el mercado externo y comprimió el interno, vía restricción fiscal, control salarial y lenta evolución del empleo. Los resultados de esa imposición han quedado expuestos durante los años ochenta, con lo que se denominó la *década perdida*, pero que se reforzó durante los noventa y lo que va de este siglo, lo cual se ha traducido en un proceso de exclusión social, económica y política. Así pues, si bien esa orientación sirvió para imponer el pago de la deuda y el control de la inflación, el saldo social fue totalmente negativo para América Latina y ampliamente benéfico para los intereses de las grandes corporaciones.

En los últimos 20 años esta política se acentuó y sus efectos nocivos se incrementaron. A la luz de los resultados, se puede afirmar que la receta de estos organismos financieros internacionales ha fallado para América Latina y solo han beneficiado en los últimos tiempos al sistema financiero internacional. Aún más, hoy parece que tampoco ha sido eficiente para percibir las dificultades por las cuales está atravesando la economía mundial y mucho menos emprender y/o proponer una política consistente. Igualmente ha sido ineficiente para “detectar y mitigar la crisis del mercado de crédito hipotecario en Estados Unidos” [Nadal, 2007]. Pero a diferencia de su papel en América Latina, no han impuesto políticas procíclicas como las que impuso en la región latinoamericana y

que mostraron su fracaso en circunstancias de apuros económicos; en el curso de la crisis actual, justamente el gobierno de Estados Unidos, ha impuesto políticas procíclicas. Por otro lado la desaceleración de la economía mundial es un hecho, como se muestra en la recomendación de la última reunión anual, el Banco Mundial tuvo que “ajustar a la baja su pronóstico del crecimiento de la economía mundial de 5.2 a 4.8%” (*ibid*). En esa misma reunión, se acordó imponer cierta discriminación a países que han crecido menos, resultado tanto de la lenta marcha de la economía mundial, e incluso, víctimas de sus propias políticas y que no han contribuido a cerrar las brechas ni entre países y ni al interior de ellos. Así, en vez de prestar ayuda a los que la necesitan, se les retira. Y por si fuera poco, el Banco Mundial presenta un déficit de cerca de 110 millones de dólares (mdd). Situación en que puede medir su eficiencia y futuro.

Como en la mayoría de los organismos financieros internacionales que promueven e imponen diversos tipos de programas internacionales de financiamiento y han hegemonizado los intereses de Estados Unidos, la sola ausencia de aquellos organismos sería ya una ventaja y, para avanzar, sería necesario crear un espacio comercial, financiero y monetario que limite el poder del dólar en la región, tanto política como económicamente y, que a su vez, se proteja de las especulaciones y saqueo de la riqueza por el sistema financiero internacional, asociado con ciertos intereses nacionales. Una estrategia de este tipo debería ser, para empezar, un paso importante para poner límite a los procesos de desarticulación a que ha sido sometida la región de América Latina.

#### HACIA UN SISTEMA DE FINANCIAMIENTO EN AMÉRICA LATINA

Frente a este contexto adverso de diversa envergadura, se debe plantear la necesidad de modificar los mecanismos y formas en que América Latina ha establecido sus relaciones comerciales, financieras y económicas con el resto del mundo y con Estados

Unidos en particular, así como con cada uno de los países que integran dicha región. De otra manera las alternativas para evitar el mayor deterioro se alejan. Esta compleja situación podría ser un momento oportuno para plantearse un viraje en beneficio de los habitantes de la región y dar una alternativa más autocentrada. Es por ello que es preciso introducir de manera generalizada la discusión de proyectos, como el que supone el Banco del Sur (BS), intentando señalar sus ventajas como límites y deficiencias.

La voluntad política emprendida por ocho países (Argentina, Bolivia, Brasil, Ecuador, Paraguay, Uruguay, Venezuela y, recientemente, Colombia) ha tratado de impulsar la constitución del Banco del Sur, proyecto acariciado desde 1999 y de composición fundamentalmente sudamericana, intentando profundizar el Mercosur. El objetivo del organismo, entre otros, es la construcción de una alternativa, frente a las dificultades que presenta la situación económica mundial y, sobre todo, buscar una estrategia para limitar la dependencia de los centros financieros internacionales y así, tener mayor control y soberanía sobre la riqueza generada, que suponga el inicio de la recuperación tanto de la economía como de la soberanía popular, nacional y regional, mediante proyectos nacionales de orden productivo, pero también se deben incluir los sociales. Esto, en los recursos de sus reservas monetarias y, por otro lado, en los ingresos de divisas resultado de los precios favorables de sus materias primas.

Se ha planteado que la nueva institución sudamericana tendrá un mecanismo de gestión y administración diferente y alternativo al que ha caracterizado al FMI y al Banco Mundial, cuyos préstamos siempre han estado sometidos a condicionantes que van desde la privatización de bienes públicos, hasta el extremo control en la política fiscal y/o la liberalización de sectores de la economía nacional al capital privado nacional y extranjero. De inicio el Banco del Sur no cuenta con la presencia y hegemonía de Estados Unidos, como ha sucedido incluso con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Además contará con un principio básico: que sus miembros tengan un mismo peso, aunque no contribuyan en la misma proporción. El nuevo Banco del Sur se espera que entre en operación durante el 2008 y, aunque iniciará con una suma que

quizá ascienda hasta 7 000 millones de dólares (mmdd) de capital, se tienen grandes expectativas de ampliarlo en el corto plazo, hasta alcanzar y superar los 8 mmdd que aporta el Banco Mundial, e igualmente incrementar el número de proyectos. El Banco del Sur deberá ser instrumento y organismo que complementa las funciones de otros organismos financieros propios de la zona, como la Corporación Andina de Fomento y otros más. La ventaja con la presencia del Banco del Sur es que los préstamos no resulten ser una sangría para las economías de América Latina. Se ha señalado que la aportación de arranque no será igual para las naciones fundadoras, por las difíciles condiciones de algunos de los socios en este momento, aun cuando cada una tendrá el mismo peso en su voto; serán los países con mayores recursos, Argentina, Brasil y Venezuela, los que por el momento sean un motor importante y aportarán casi 50 por ciento.

Si bien ahora el organismo se ha orientado hacia los proyectos de infraestructura y otros como el gasoducto para Sudamérica, también se están contemplando proyectos tanto educativos como de salud, en tanto que uno de sus objetivos centrales es también, recuperar niveles de vida dignos para su población y elevar el bienestar social, aspectos que han sido marginados de los proyectos tanto del FMI como del Banco Mundial, cuando no suponen ventajas para los intereses de las grandes corporaciones transnacionales.

Sin duda que la sola presencia del Banco del Sur no resolvería los problemas estructurales (financiamiento, desintegración local, regional, nacional y multinacional, empleo, salarios distribución del ingreso, etc.) pero sí podría servir para iniciar una alternativa, que a primera vista parece menos agresiva que la presencia del Banco Mundial y el FMI ante la debacle financiera presente. Pero este no puede ser un proyecto individual, sino que deberá ser un esfuerzo colectivo con la intención de abarcar, de manera consensada los diversos países, con la aspiración de estar presente en toda América Latina. Mientras más amplio sea el colectivo de naciones, no sólo será más fuerte, sino que supondrían pasos sólidos para una mejor integración regional, que derive en ventajas cooperativas para los miembros de la región. De tal manera que

en el largo plazo se esté en condiciones de pensar en un mecanismo monetario para hacer frente a la hegemonía del dólar, que ha generado diversas dificultades en la región, e incluso, con una estrategia consecuente, que permita pensar en un espacio monetario común.

Si bien en principio las funciones y objetivos del Banco del Sur son prácticos y estratégicos, además de lo señalado arriba, la institución también está diseñada con una estrategia a mediano y largo plazos, para crear y consolidar certidumbre, para que la iniciativa privada nacional invierta de manera creciente; aunque se trata de promover la inversión privada, no serán préstamos a las empresas. Esta estrategia podría suponer el retorno de recursos privados, de cerca de 250 mmd, que se encuentran en el sistema financiero de los países desarrollados y que se podrían invertir en la zona. Esta estrategia no supondría ninguna confrontación y sí representaría el inicio de la ruptura de la relación de subordinación del sistema financiero internacional además se podría emprender un ciclo de crecimiento más autocentrado. De esta manera se generarían nuevos campos y oportunidades de inversión en la iniciativa privada de sus propios países.

Esto podría significar el inicio de la reducción de la dependencia del mercado mundial de las importaciones y de las exportaciones, en tanto que una estrategia centrada en el mercado mundial, ya sea económica y ambientalmente, como la que se ha instrumentado, conduce tarde o temprano a ampliar los desequilibrios. No sólo porque supondría en el mediano y largo plazo un alto deterioro social y del medio ambiente, como el que se ha generado, sino que en última instancia se agotarían los recursos sin beneficio para las sociedades de la región. Para beneficio de estas sociedades se debería profundizar en procesos basados más sobre sus necesidades y que signifiquen mínimo deterioro ambiental y máximo de beneficio social. Pero que esta estrategia tampoco suponga la adopción irracional de subsidios a la producción nacional, ni imponer una economía autárquica.

La presencia de mecanismo como el Banco del Sur en el ámbito financiero, además de liberar recursos para hacer más viables los proyectos emprendidos en la región, pueden elevar sus

capacidades financieras al constituirse, en el mediano plazo, en un agente financiero que vele por los intereses de los países de la región frente a los de los países centrales, como de los organismos e intereses privados. Con una serie de funciones y proyectos de este tipo, su perspectiva analítica, visión teórica-metodológica, como generación de políticas concretas, será más adecuada a las necesidades de la región que las que ha impuesto el FMI o el BM, lo que significaría a la vez, una actualización crítica y superación de los diversos discursos teóricos de la economía, que se han impuesto en América Latina. Se debería buscar generar un ámbito de reflexión culturalmente más adecuado a la región. Esta retroalimentación entre academia y realidad sería benéfica en todos los sentidos. Una estrategia como esta podría significar que el Banco del Sur, y después otras instituciones afines, pudieran representar moral y éticamente una alternativa, lo que a su vez podría convertirse en flujos constantes de financiamiento y viceversa. Lo que también desembocaría en convertirse en el representante de países de la región y de la región misma en las negociaciones de la deuda externa, a la vez, servir de aval y posibilitando viabilidad financiera para sus miembros, buscando la incorporación del mayor número de países de América Latina.

Lo que no debe hacer el Banco del Sur es ponerse al servicio exclusivo de los intereses del sector privado sea nacional o extranjero, por sobre las necesidades colectivas. Ni promover proyectos que impliquen mayores desequilibrios en cualquiera de los ámbitos, sea laboral, salarial, como tampoco económico o social. Ni profundizar las condiciones adversas, tanto en el entorno productivo como en el ambiental. Es preciso insistir en ello porque el peligro está latente, en tanto que la fuerte demanda de materias primas y procesadas de la región, se ha estado incrementado de manera importante, lo cual puede significar una amenaza presente y creciente, de ahondar los desequilibrios, sobre todo en el contexto en el que en los países desarrollados se están imponiendo medidas estrictas de seguridad ambiental, aunado con los altos costos laborales y por ello subsiste el riesgo de que el trabajo sucio se realice en zonas de América Latina con diversidad de recursos naturales y laxa legislación y normatividad social y ambiental. Se



ha advertido que el afán de algunos sectores de la región y de cada país por separado

[...] buscan esencialmente los beneficios económicos de la elevación del valor de las exportaciones y mejora de la balanza comercial, pero no necesariamente mejoras en el nivel de la distribución de la renta con el aumento del empleo y del salario [...] [Crespillo, 2006].

Evitar, ante la posibilidad del incremento de la demanda de materias primas, que se vuelvan más dependientes, es fundamental para eludir mayor degradación social, política y ecológica. Dicho instituto debe buscar estrategias que tengan en perspectiva dejar de ser espacios dependientes de la explotación de sus materias primas y semiprocesadas, como de las importaciones de bienes de capital y tecnología. Debe evitar también que los mismos gobiernos repitan la política que han practicado las corporaciones trasnacionales asentadas en la región de América Latina, sea en términos laborales como salariales o ambientales. No puede ser una alternativa social, el solo cambio formal de las corporaciones trasnacionales por los organismos gubernamentales, debe ser una alternativa no depredadora de recursos humanos y naturales, sino en beneficio de ellos. Por lo cual esta iniciativa, como otras más que puedan surgir de manera local, regional o nacional, deben ser ampliamente discutidas, politizadas, para en la medida de lo posible evitar los errores del pasado.

#### RECOMENDACIONES

En cuanto a las alternativas, se puede decir que la situación geo-económica de América Latina con respecto de Asia podría vislumbrar la posibilidad de relaciones comerciales más intensas en varios niveles, construyendo estrategias de mayor cooperación regional, que aún no se han podido consolidar e institucionalizar, para que esas posibilidades se conviertan en una realidad. Si bien hasta ahora esta mayor integración se han promovido, fundamen-

talmente por el dinamismo e interés de hacer frente y tener una mejor posición en relación con la economía asiática, debería concebirse de manera más estructural.

Por otro lado, en términos generales, en el comercio intrarregional de América Latina, dado que los desequilibrios entre los países también son importantes, se debería emprender una política comercial de mayor equidad, más semejante a la empleada entre los estados de la Unión Europea, aún con todas las limitaciones y asimetrías que ella supone; pero lo urgente es impulsar una política comercial alejada de la que ha aplicado Estados Unidos en América Latina.

En resumen, proyectos como el que supone el BS, serían hoy una alternativa necesaria para América Latina, por la perspectiva del espíritu que lo anima. Los proyectos de emprender obras de infraestructura, podrían llevar a encadenamientos que permitirían hacer un uso más eficiente de sus reservas, como del precio favorable de sus materias primas, lo que supondría, en el mediano y largo plazos, un impulso a las dinámicas industrial, agrícola (sobre todo) y de servicios, promoviendo y favoreciendo intercambios comerciales interregionales y empresas en común, de tal manera que permitan recuperar el poder adquisitivo de la región y combatir la pobreza agudizada producto de los desequilibrios estructurales a los que se han sumado los generados en los últimos 30 años; teniendo como objetivos la elevación y mejoramiento del nivel de empleo y recuperar la pérdida en varios rubros de las condiciones de vida en general y, de salud y educación en particular, para de ahí mejorarlas; generando sociedades más democráticas, más allá de la política electoral. Hasta alcanzar objetivos de más largo plazo como la formación de un Banco de la región, un fondo monetario que lo acompañe y cuente con mecanismos en contra de la especulación financiera que han contribuido a saquear los países de la región y blindarse en contra del capital rentista, generando estabilidad financiera puesta al servicio de las sociedades.

Por estas estrategias se debería de pugnar por el momento, en nuestro país, México: que el Banco de México, con sus reservas, así como con los altos precios del petróleo sobre todo, que no duren demasiado tiempo; que promueva una estrategia semejante

de mayor y mejor integración hacia el sur, pero sin abandonar el comercio con el norte y que negocie y reestructure su papel, de tal manera que la relación sea menos asimétrica.

#### BIBLIOGRAFÍA

- CEPAL [2007], *Panorama de la inserción internacional de América Latina y el Caribe. Tendencias 2007*, CEPAL, ONU.
- Chesnais, François [2007], “El fin de un ciclo: alcance y rumbo de la crisis financiera”, *Carré rouge/La Breche*, vol. 1, núm. 1, París, diciembre 2007-enero-febrero 2008.
- Crespilho, F. [2006], *A inserção financeira dos países emergentes e as possíveis alternativas para a América Latina e Caribe*, Brasil, Instituto de Economía, Universidad e Estadual de Campinas.
- Guillén, R. A. [2004], “La teoría latinoamericana del desarrollo: reflexiones para una estrategia alternativa frente al neoliberalismo”, en Gregorio Vidal y Arturo Guillén R. (comps.), *Repensar la teoría del desarrollo en un contexto de globalización. Homenaje a Celso Furtado*, enero, 2007.
- Ortega, Eduardo [2008], “Hay que estar preparados para lo peor: Luzón”, *El Financiero*, 17 de enero.
- Organización Mundial de Comercio (OMC) [2007], “Informe sobre el Comercio Mundial”, publicaciones de la OMC, 22 de julio.
- Nadal, Alejandro [2007], “FMI: el peor castigo”, *La Jornada*, 24 de octubre, p. 34.

*Banca pública, crisis financiera y desarrollo* es una obra del Instituto de Investigaciones Económicas de la Universidad Nacional Autónoma de México. Se terminó de imprimir el 30 de enero de 2010. El tiraje fue de 300 ejemplares en impresión digital en Publidisa, S. A. de C. V., Calzada Chabacano, número 69, planta alta, colonia Asturias, delegación Cuauhtémoc, México, Distrito Federal. La formación tipográfica estuvo a cargo de Irma Martínez Hidalgo, se utilizaron tipos Goudy Old-Style de 11:13, 10:12, 9:11 y 8:10, sobre papel cultural de 75 gr y los forros en cartulina couché de 250 gr. El cuidado de la edición estuvo a cargo de Marisol Simón.